BANK

WARSZAWA
CZERWIEC 1933
ROK I NR. 5

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Światowa Konferencja Gospodarcza.

Zapowiedziana przed rokiem Światowa Konferencja Gospodarcza rozpoczęła się 12 czerwca w Londynie. Program jej, mający na celu ratowanie gospodarki światowej z niezwykle ostrego przesilenia, nakreślony został w lipcu r. ub. na konferencji w Lozannie. Obejmuje on zagadnienia finansowe, a więc sprawy pieniądza, kredytu, ograniczeń dewizowych, poziomu cen i obrotu kapitałów oraz zagadnienia gospodarcze — usprawnienie produkcji, a zwłaszcza wymiany przez obniżenie taryf i zniesienie ograniczeń handlowych, wreszcie umowy między producentami. Zbadanie i odpowiednie oświetlenie tych zagadnień powierzono wówczas Komitetowi Rzeczoznawców, który w styczniu r. b. opublikował swoje zalecenia, mające być podstawą prac konferencji światowej. W dziedzinie pieniądza i kredytu zalecenia te streszczają się do powszechnego przywrócenia systemu waluty złotej, zastosowania liberalnej działalności kredytowej przedewszystkiem przez państwa, posiadające duże zapasy złota, zniesienia ograniczeń dewizowych i unikania deprecjacji walut, jako środka chwilowej poprawy wymiany towarowej. Jednakże, jako warunek przywrócenia systemu waluty złotej i jej swobodnego funkcjonowania, uznano uprzednie uregulowanie długów międzypaństwowych, podkreślając, że bez spełnienia tego warunku nie można wymagać od państw dłużniczych zmiany zarówno dotychczasowej polityki pieniężnej, jak i handlowej. Równocześnie

zasadniczą wagę nadano możności spłacania zobowiązań przez kraje dłużnicze towarami i usługami.

Bardziej liberalna działalność kredytowa, oparta na ogólnem zaufaniu, a równocześnie wysiłki w kierunku obniżenia kosztów produkcji—uznane zostały przez rzeczoznawców za środki, mogące przywrócić równowagę cen i kosztów produkcji. Dla ożywienia międzynarodowej wymiany towarów zalecono porozumienie ogólne w sprawie obniżenia taryf celnych oraz zniesienie zastosowanych przez poszczególne państwa ograniczeń przywozu, kontyngentów i tym podobnych środków, będących synonimem wojny gospodarczej. Wreszcie jako środek do przywrócenia i zabezpieczenia na przyszłość równowagi produkcji wskazano umowy międzynarodowe w zakresie produkcji i eksportu niektórych towarów, jak np. zbóż, drzewa i węgla.

Wyszczególniony program „światowej gospodarczej" i jego wykonanie w sensie zaleceń Komitetu Rzeczoznawców porusza cały splot zagadnień finansowych, gospodarczych i politycznych. Program ten ma nietylko uzgodnić sprzeczne interesy poszczególnych państw w zakresie tych zagadnień, lecz ponadto wytknąć w wielu dziedzinach nowy kierunek polityki gospodarczej, wybierając między liberalizmem ekonomicznym a interwencjonizmem. Opracowanie w takich warunkach kostruktywnego planu wyjścia z kryzysu jest niezwykle trudne i w tem tkwi źródło pesymizmu co do wyników konferencji.

Największe niebezpieczeństwo zagraża konferencji od strony długów międzypaństwowych, które, będąc niewątpliwą przyczyną zachwiania się równowagi gospodarczej, muszą być uregulowane przed powzięciem decyzyj w jakiejkolwiek innej dziedzinie. Jest to konieczne przedewszystkiem w tym celu, aby państwa dłużnicze mogły ustalić ten ważny składnik w swych bilansach płatniczych przedtem, zanim zdecydują się na zmianę obecnej polityki walutowej i handlowej. Tymczasem Stany Zjednoczone, jako główny wierzyciel, są w sprawie długów międzypaństwowych bardzo nieustępliwe i nawet zażądały wyłączenia jej z programu konferencji, rzekomo dlatego, że dotyczy ona tylko niektórych państw reprezentowanych na konferencji, a pozatem, że nadaje się wyłącznie do bezpośrednich rokowań z poszczególnymi dłużnikami. Wobec trudności budżetowych wszystkich państw, nie należy się spodziewać zbyt dużej skłonności

obydwóch stron do ustępstw w tej sprawie, która z tego powodu może zaważyć na losach konferencji.

Duże rozbieżności w interesach poszczególnych państw uwydatniają się zkolei w zakresie przywrócenia systemu waluty złotej, przyczem w grę wchodzą przedewszystkiem interesy Anglji i Stanów Zjednoczonych. Anglja, po osiągnięciu ze spadku funta znacznych korzyści w formie poprawy bilansu płatniczego i dostosowania kursu waluty do cen wewnątrz kraju, skłonna była już przed paru miesiącami przeprowadzić prawną stabilizację funta, obecnie jednak uzależnia ją od stabilizacji dolara. Tymczasem zdaje się, że stabilizacja dolara nie leży w najbliższych zamiarach rządu amerykańskiego, ponieważ nie osiągnięto jeszcze wewnątrz kraju takiej zwyżki cen, jaką zamierzano osiągnąć przy pomocy deprecjacji waluty. W przeciwstawieniu do tych dwóch krajów zdecydowanymi zwolennikami tymczasowego powrotu do waluty złotej są kraje, które ten system utrzymują, mianowicie: Belgja, Francja, Holandja, Polska i Szwajcarja. Trudność wzajemnego porozumienia się potwierdzają dotychczasowe rokowania, prowadzone w Londynie poza konferencją światową między przedstawicielami banków biletowych i ministerstw skarbu Anglji, Stanów Zjednoczonych i Francji, w których narazie chodzi tylko o ustanowienie rozejmu walutowego, uchylającego silniejsze wahania kursów w czasie trwania konferencji światowej. Tak samo siedem państw, które nagromadziły prawie $4/5$ światowych zapasów złota monetarnego, nie ujawniają zbytniego zapału, ażeby przyczynić się do bardziej racjonalnego rozdziału tego metalu.

Nie można wreszcie nie doceniać trudności, jakie stoją na drodze do ożywienia handlu międzynarodowego, którego spadek uniemożliwia krajom dłużniczym kontynuowanie obsługi długów. Istnieje wprawdzie zgodność przekonań co do zniesienia wszelkich zarządzeń, reglamentujących obroty towarowe lub dewizowe, a także co do obniżenia taryf celnych, jednakże w praktyce żądania poszczególnych krajów będą większe od zaofiarowanej wzamian rekompensaty. O zachowanie rynku zbytu i ochronę rodzimej produkcji troszczą się obecnie nietylko kraje dłużnicze, ale również kraje wierzycielskie, wielkoprzemysłowe jak: Anglja i Stany Zjednoczone. Ani Anglja, która musi dostosowywać całokształt swej polityki handlowej do wymagań do-

minjów i kolonij, ani Stany Zjednoczone, dążące do zwyżki cen na rynku wewnętrznym, ani wreszcie Niemcy, nastawione głównie na eksport — nie będą bardzo skłonne do ustępstw.

Ażeby uniknąć bolesnego rozczarowania, tak, jak po innych konferencjach międzynarodowych — czy to w Brukseli 1920 roku, czy w Genui 1922 roku, czy wreszcie w Genewie 1927 roku— lepiej będzie nie przywiązywać zbyt wielkich nadziei do wyników konferencji w Londynie. Polska nie przyczyniła się do pogłębienia obecnego kryzysu światowego tak jak inne państwa przez deprecjację waluty lub stosowanie reglamentacji w obrocie kapitałów czy towarów, wskutek czego w mniejszym stopniu może wpłynąć na przyśpieszenie poprawy. Ostrożne stanowisko delegacji polskiej, która według *„The Financial News“* z 14 czerwca r. b. „niewiele żąda od konferencji i niewiele ma jej do zaofiarowania“, jest stanowiskiem realnem i znajduje aprobatę w kraju i zagranicą.

Czy poprawa?

Historja kryzysów gospodarczych uczy, iż objawy spekulacji jakiemikolwiek objektami majątkowemi, jeśli nie są przelotne i są mniej lub więcej masowe, w okresie depresji konjunkturalnej —zapowiadają koniec tej fazy konjunktury i przejście do zwyżkowej tendencji rozmiarów wytwórczości. Objawy te niekoniecznie muszą powstawać na giełdzie akcyjnej; znane są wypadki, kiedy spekulacja terenami lub innemi przedmiotami majątkowemi pociągała za sobą spekulacyjne ożywienie w całym kraju i przemyśle, zmieniając tendencję wytwórczości na zwyżkową. Potrzeba tylko, by sytuacja gospodarcza była naogół „dojrzała“ do podjęcia wytwórczości w większych rozmiarach, niż poprzednio, i potrzeba, by te lokalne ogniska spekulacji dawały „głębszy oddech“ optymistycznym przewidywaniom.

Analiza sytuacji gospodarczej, m. in. naszego Instytutu Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen, już od dłuższego czasu stwierdza, iż większość procesów likwidacyjnych już się odbyła, istnieje na różne artykuły konsumcyjne popyt, zaspokojenie którego dotychczas odkładano na czas przyszły. Brak było dotychczas owych objawów „dobrej wiary“ w przyszłość, t. j. spekulacyjnych zakupów akcyj i innych przedmiotów majątkowych, co się tłumaczyło międzynarodową sytuacją polityczną.

Ostatniemi czasy poczęto w prasie zwracać uwagę na spekulacyjny charakter wzrostu cen na niektóre surowce światowe, który powstał po spadku kursu dolara i w swym rozmiarze przekroczył dewaluację dolara. Na pierwszy rzut oka możnaby było przyjąć te objawy za objawy korzystne konjunkturalnie. Spekulacyjna zwyżka cen działałaby pobudzająco na popyt: przemysłowcy w obawie zwyżki cen zakupywaliby towary, inwestując kapitały obrotowe w zapasach surowców. Gdyby... nie fakt, że impuls ku temu był dany przez deprecjację dolara i zwyżka taka łatwo może się załamać z chwilą pewnej poprawy kursu dolara, nie nabierając owego „głębszego oddechu". Pozatem ważniejsze znaczenie miałaby spekulacja, skierowana nie na towary, jak obecnie. Już nawet skromna zwyżka cen na przedmioty majątkowe: grunty, domy, akcje i t. p. byłaby znacznie korzystniejsza. Istnieje bowiem prawdopodobieństwo, że nowokupujący teren budowlany rozpocznie budowę, kupujący budynki zainstalują nowy zakład fabryczny. Tą drogą wzrost działalności wytwórczej może powstać w wielu gałęziach, toby zaś stworzyło nowy aktywny popyt na artykuły konsumcyjne. Otóż, o ile na rynku akcyj w naszych warunkach poprawy nie widzimy, o tyle da się stwierdzić, iż ceny placów budowlanych poszły wgórę, podobnie jak ceny mieszkań (do tego ostatniego przyczyniła się konwersja zadłużeń długoterminowych, która polepszyła rentowność budynków). Co ważniejsze, wskaźnik produkcji dóbr inwestycyjnych od stycznia r. b. podnosi się, wskutek dokonywania prac renowacyjnych na terenie zakładów przemysłowych i częściowego podejmowania nowych inwestycyj budowlanych i maszynowych. Poziom konsumcji w kraju przytem nie obniża się, co należy uważać za poważny warunek o charakterze dodatnim.

Nie należy jednak zapominać o światowym tle zjawisk krajowych: deprecjacja dolara powoduje i zagranicą „ucieczkę do rzeczowych wartości", t. j. zakup towarów i objektów majątkowych bez chęci dalszego inwestowania. Cena więc tych objektów majątkowych mogłaby wzrastać, nie powodując zwiększonej chęci inwestowania. Decydującym momentem w obecnej konstelacji warunków jest więc tylko sam fakt wzrostu wytwórczości dóbr produkcyjnych. Tylko on może decydować o przejściu do fazy konjunkturalnej poprawy; zwyżka poziomu wytwórczości jest jednak dotychczas zbyt nieznaczna, by mogła być uważana za

ostateczny dowód, aczkolwiek potrzebne procesy likwidacyjne już się odbyły i znaczny ciężar wiszących długów z poprzednich okresów konjunktury już został u nas złagodzony. Musimy więc nadal czekać — lecz z coraz to większą nadzieją na bliski koniec depresji.

O moratorjum transferowe dla Niemiec.

W dniu 29 maja zebrali się w Berlinie przedstawiciele posiadaczy długoterminowych obligacyj niemieckich, aby wysłuchać z ust d-ra Schachta oświadczenia, że wskutek niepomyślnego dla Niemiec układu bilansu handlowego obsługa zagranicznych pożyczek niemieckich będzie musiała ulec zawieszeniu. Argumentem, którym szermował dr. Schacht było, że obecny stan rezerw kruszcowo-walutowych Banku Rzeszy, pokrywający w dn. 31 maja obieg banknotów tylko do wysokości 7½%, nie pozwala na normalną obsługę zagranicznych pożyczek Niemiec. Celem konferencji nie było powzięcie jakichś uchwał w przedmiocie zawieszenia tranferu, lecz jedynie wysłuchanie opinji w tym przedmiocie kierowniczych sfer niemieckiej instytucji emisyjnej. Jedynym efektem przeprowadzonych rozmów był komunikat, uzgodniony przez uczestników, w którym stwierdzono, że obecny stan rezerw kruszcowo-dewizowych Banku Rzeszy uniemożliwia mu wykonywanie jego normalnych funkcyj i że z tego względu, aby zapewnić walucie niemieckiej utrzymanie stabilności, pożądane jest, aby te rezerwy stopniowo zwiększać.

Komunikat ten ogłoszony po zamknięciu obrad konferencji (co miało miejsce w dn. 2 czerwca) na żadnym odcinku nie zaspokajał nadziei Niemiec. Z tego względu w dn. 8 tegoż miesiąca rząd ogłosił ustawę, w myśl której został zawieszony transfer należności, przypadających zagranicy z tytułu udzielonych Niemcom pożyczek zagranicznych. Zakaz transferu obejmuje również należności z tytułu pożyczek politycznych, t. zn. pożyczki Dawes'a i Young'a; nie dotyczy natomiast należności zagranicznych, przypadających z tytułu zawartego „Stillhalteabkommen", dotyczącego zobowiązań krótkoterminowych Niemiec, jak również pożyczek udzielonych Niemcom po 1 lipca 1931 r. Należności od obligów długoterminowych, przypadają-

ce zagranicy, będą przeliczone na marki niemieckie i składane na rachunek wierzycieli do mającej się utworzyć kasy konwersyjnej. Przepisy tej ustawy wchodzą jednak w życie dopiero z dn. 1 lipca r. b. W ten sposób dano do zrozumienia, że dobrowolna ugoda mogłaby złagodzić rygoryzm wzmiankowanej ustawy; w tym celu została zwołana do Londynu w ramach Światowej Konferencji Gospodarczej konferencja państw, zainteresowanych w sprawie zawieszenia obsługi długoterminowych zobowiązań Niemiec.

Gra, jaką na marginesie Światowej Konferencji Gospodarczej przeprowadza dr. Schacht, przedstawia się, zgrubsza biorąc, w sposób następujący: Uchylenie się czasowe czy stałe od płacenia krajom zwycięskim reparacyj, posiadających obecnie, w myśl planów Dawes'a i Young'a, formę obligacyj, znajdujących się w wolnym obrocie, powiązane z zagadnieniem stabilności waluty posiada szanse przejścia; z tego mianowicie względu, że dwom wielkim krajom eksportowym, t. j. Stanom Zjednoczonym i Wielkiej Brytanji, po zdewaluowaniu własnych walut, zależy na utrzymaniu marki na dotychczasowym poziomie, utrudnia to bowiem walkę konkurencyjną towaru niemieckiego z angielskim względnie amerykańskim. Z tego powodu zwyciężą albo interesy Francji i kosztem utrzymania transferu oba kraje anglosaskie przyznają znaczne ułatwienia dla importu niemieckiego, albo zwyciężą interesy Ameryki i Anglji i za cenę utrzymania obecnych ograniczeń przywozowych (wysokie cła w Ameryce, preferencje ottawskie w imperjum brytyjskiem) zostanie zaakceptowane moratorjum transferowe; w obu wypadkach zysk dla Niemiec będzie niewątpliwy.

Trudno w tej chwili z całą stanowczością ustalić, która koncepcja zwycięży; zależy to bowiem od układu sił i wyniku prac Światowej Konferencji Gospodarczej. Wnioskując ze zdecydowanych posunięć rządu niemieckiego (jak np. ogłoszenie wzmiankowanej ustawy z dn. 8 czerwca), jedną z tych koncepcyj Niemcy przeforsują; kto wie, czy nie będzie to koncepcja druga, bardziej odpowiadająca interesom gospodarczym Stanów Zjednoczonych i Wielkiej Brytanji.

Prof. dr. Adam Krzyżanowski

WYDATKI PUBLICZNE A POLITYKA WALUTOWA

I.

Aby wyjaśnić należycie związek zachodzący między wydatkami państwa i innych ciał publicznych z jednej strony, a polityką walutową z drugiej, będzie rzeczą wskazaną ustalić wprzód cele i faktyczny rozwój wydatków publicznych i polityki walutowej.

Pieniądz służy nam do mierzenia wartości. Z tego stwierdzenia wynika, że postulat stałości waluty musi stanowić trwałą zasadę każdej polityki walutowej. Naturalnie chodzi tu właściwie tylko o możliwie jak najskuteczniejsze dążenie w kierunku utrzymania stałości waluty, o możliwie jak najdalej idące ograniczenie jej zmienności, gdyż absolutna stałość nie jest ani wskazana, ani osiągalna. Stałość waluty polega na stabilizacji siły nabywczej pieniądza w stosunku do walut zagranicznych i równocześnie w stosunku do towarów, przyczem należy zauważyć, że oba te stosunki są wzajemnie uwarunkowane. Z jednej strony silne wahania cen towarów nie dadzą się pogodzić z daleko idącą immobilizacją parytetów walutowych, np. z utrzymaniem ich w granicach punktów złota; z drugiej strony jest rzeczą dowiedzioną, że stabilizacja waluty w stosunku do walut zagranicznych wpływa hamująco na wahania cen towarów.

Oczywiście od czasu do czasu powstaje pod naporem stosunków konieczność zmiany poziomu istniejącej w danej chwili relatywnej stałości pieniądza, np. parytetu waluty krajowej w stosunku do walut obcych. Zdarza się nawet, że dane państwo na jakiś czas rezygnuje z prawnej i faktycznej stabilizacji swojej waluty w stosunku do walut obcych i jako cel stawia sobie szybką i znaczną zmianę wartości swej waluty w stosunku do cen towarów. Mogę tu wskazać na obecną politykę Stanów Zjednoczonych, które zrzekły się wpływania na kurs dolara i usiłują

podnieść ceny do poziomu z r. 1926. Niemniej przeto byłoby fałszywem określać tę politykę jako politykę zmienności miernika wartości. W Stanach Zjednoczonych panuje obecnie pogląd, że wskazanym jest powrót do poziomu cen z r. 1926 i z tego to właśnie założenia wychodząc, chce się tam ustabilizować walutę nietylko w stosunku do cen towarów, lecz także do walut zagranicznych. Mamy tam więc usiłowanie i to może usiłowanie— które, posługując się terminologją prawa karnego, nazwałbym „nieudolnem co do środka" (tej kwestji zresztą nie chcę tu poruszać),—zmierzające do ustabilizowania miernika wartości na poziomie, bardziej odpowiadającym aktualnym warunkom. I ta polityka, jak również każda inna polityka walutowa w ostatecznej linji zmierza do stabilizacji miernika wartości.

Jeżeli chodzi o cele i faktyczny rozwój wydatków publicznych, to pozwolę tu sobie powołać się na prawo wzrastających wydatków państwa, sformułowane przez Adolfa Wagnera przed przeszło pięćdziesięciu laty. Wagner przytacza nieodparte argumenty na poparcie swej tezy, według której tendencja do zwiększania wydatków publicznych w sensie absolutnym, a nawet w stosunku do sumy dochodu społecznego tak się rozpowszechniła w czasie i w przestrzeni, że można mówić o prawie wzrastających wydatków publicznych. Późniejszy rozwój tych wydatków niewątpliwie wykazał, że teza uczonego berlińskiego była w zupełności uzasadniona.

Nasuwa się obecnie pytanie: W jaki sposób właściwie uwarunkowują się wzajemnie tendencja do zwiększania wydatków publicznych i tendencja do utrzymywania stałości waluty? Jest widocznem, że harmonja tych dwóch czynników jest niezupełna. Można nawet twierdzić bez narażenia się na sprzeciwy, że oba te cele do pewnego stopnia wzajemnie się ograniczają. Czy wynika jednak z tego, że między wzrostem wydatków publicznych a utrzymywaniem stałości waluty istnieje rzeczywiście trwała i nieusuwalna sprzeczność?

Istnienie takiej antynomji, — pomijam narazie kwestję, czy chodzi tu o trwałą antynomję, — da się łatwo wyjaśnić. Względna stałość walut w stosunku do walut zagranicznych i w stosunku do towarów polega w ostatniej linji na znacznej płynności kapitałów. Gdy istnieje dostatecznie wielka swoboda działań gospodarczych, płynność kapitałów zmniejsza rozpiętość cen i usuwa spekulacyjne przerosty życia gospodarczego lub—innemi

słowy — usuwa czynniki, naruszające równowagę gospodarczą. W ten sposób płynność kapitałów oddziaływuje wyrównywująco w czasie i w przestrzeni na fluktuacje wszystkich elementów gospodarczych. Stąd też wpływa bardzo silnie na stabilizację cen i walut.

Otóż nie da się zaprzeczyć, że znaczniejszy wzrost wydatków publicznych, równoznaczny z silnym wzrostem dochodów publicznych, a w szczególności wpływów podatkowych, *sensu largo* wpływa ujemnie na przyrost kapitałów. Naogół działalność państwa jest główną przyczyną dekapitalizacji, gdyż w ramach gospodarstwa prywatnego przeważa zawsze tendencja do tworzenia kapitałów. Mam tu na myśli nietylko wydatki wojenne; również w czasie pokoju występuje bardzo silnie tendencja do absorbcji kapitałów przez gospodarstwo publiczne, co jest naturalnym, a nawet w pewnej mierze koniecznym wynikiem możności przerzucania tych ciężarów drogą podatków na gospodarstwo prywatne.

Momentem rozstrzygającym jest wielkość wydatków publicznych. Natomiast sposób dokonywania wydatków i wybór źródeł dochodu mają znaczenie podrzędne. Zwolennicy wzrostu wydatków publicznych podtrzymują tezę przeciwną; wydaje im się, że zwiększanie wydatków produktywnych nie jest groźne i że wystarczy tylko utrzymywać budżet w równowadze bez uciekania się do inflacji. Poglądu tego nie podzielam. Należy żałować, że pogląd ten panuje w administracji publicznej niemal wszystkich krajów, — gdyż nawet t. zw. wydatki czysto produktywne nie przyczyniają się do wzrostu kapitałów. Przeciwnie; one również wysuszają źródła kapitalizacji, gdyż przedsiębiorstwa państwowe nie zapewniają nawet amortyzacji zainwestowanych kapitałów. Działalność państwa i innych ciał publicznych wystarcza najwyżej do tworzenia kapitałów użytkowych, lecz nie jest w stanie dostarczać kapitałów dochodowych (Rosja Sowiecka).

Równie fałszywym jest szeroko rozpowszechniony pogląd, że dla utrzymania stałości waluty wystarczy tylko unikać inflacji. Nic podobnego. Powiększanie obiegu pieniężnego o charakterze inflacyjnym jest w istocie rzeczy formą pośredniego opodatkowania i stanowi bezpośrednią groźbę dla waluty. Zbyt silne nakręcanie śruby podatkowej w potocznem tego słowa znaczeniu jest wprawdzie tylko pośredniem, niemniej jednak

równie pewnem zagrożeniem waluty, gdyż znaczny wzrost wydatków publicznych i dochodów powoduje zwyżkę stopy procentowej, spadek cen towarów w przeliczeniu na złoto i spadek stojącej do dyspozycji sumy kredytów, co wszystko razem stawia pod znakiem zapytania stałość waluty.

Temu twierdzeniu możnaby zarzucić, że stosunki między kształtowaniem się wydatków publicznych a polityką walutową sprowadzają się do wzajemnego oddziaływania tych dwóch czynników na siebie. Wprawdzie nadmierny wzrost wydatków publicznych nosi w sobie zarodki niebezpieczeństwa dla stałości waluty, z drugiej jednak strony nie da się zaprzeczyć, że znaczny wzrost wydatków jest również możliwy w ramach stałej waluty.

Ofiarna walka o skuteczne przeprowadzenie i utrzymanie stałości waluty była zawsze i wszędzie prowadzona w tym celu, aby tą drogą uzyskać jeden z podstawowych warunków trwałego wzrostu bogactwa narodowego. Stała waluta zwiększa zasadniczo pewność wszelkiej kalkulacji gospodarczej, zmniejsza ryzyko i stopę procentową. Wzrastający wskutek tego dobrobyt społeczeństwa pozwala ciałom publicznym na zwiększanie swych dochodów i zaciąganie dogodnych pożyczek, — co w rezultacie pociąga za sobą wzrost wydatków publicznych. Z punktu widzenia polityki walutowej taki wzrost wydatków nie budzi zastrzeżeń, jak długo nie wywołuje ciasnoty na rynku pieniężnym i kapitałowym i jak długo sygnał alarmowy w postaci zwyżkującej stopy procentowej jest pilnie śledzony przez kierowników finansów państwowych i banków emisyjnych.

Przekonywująca wymowa faktów jest niedwuznaczna. Wspaniały rozwój gospodarczy świata w ostatnich pięćdziesięciu latach przed wybuchem wojny światowej był szczególnie faworyzowany przez nieznaną poprzednio stałość walut poszczególnych krajów i przez umiarkowane wahania cen towarów. Równocześnie stało się możliwem znaczne powiększenie wydatków publicznych bez zagrożenia stałości waluty, gdyż wzrost wydatków zbiegał się z korzystnym rozwojem dochodu narodowego. Związek pomiędzy stałością waluty złotej przed wojną a zadowalającym stanem finansów poszczególnych państw jest bezwzględnie widoczny. Równowaga bilansów płatniczych na poziomie parytetów złota była osiągana tylko w małej części przesyłkami złota, ponieważ zapasy metalu żółtego były minimalne w po-

równaniu z sumą obrotów handlowych i kapitałowych. Tylko dzięki różnego rodzaju kredytom, udzielanym na wielką skalę, można było tę równowagę osiągnąć. Takie kredyty były jednak możliwe tylko dzięki temu, że zapotrzebowanie finansowe państw utrzymywało się w umiarkowanych granicach. Od r. 1914 wydatki ciał publicznych wzrosły znacznie w stosunku do dochodu narodowego, stan finansów publicznych pogorszył się, a równocześnie zwiększyły się w poważnym stopniu różne trudności walutowe. Ten przebieg wypadków przed wybuchem wojny światowej i po wojnie nie jest zgoła przypadkowy.

Okresy pomyślne dla finansów państwowych są równocześnie okresami stałości waluty. Okresy narastania wydatków publicznych są ściśle związane z wahaniami walutowemi. Stale przeciwbieżny rozwój w obrębie tych dwóch sektorów życia gospodarczego jest wykluczony. Istnieje między niemi konieczny paralelizm.

II.

Z powyższego wynika jasno, że każdorazowy poważniejszy wzrost wydatków publicznych kryje w sobie realne niebezpieczeństwo wywołania trudności walutowych. Równocześnie wynika z tego, że to niebezpieczeństwo jest znacznie mniejsze w ramach stałej waluty, a temsamem łatwiej go uniknąć. Zgoła inaczej układają się stosunki podczas wahań walutowych, jak to obecnie ma miejsce. Zagrożenie stałości waluty od strony finansów publicznych jest obecnie znacznie większe niż przed wojną.

Powodem tego jest również fakt, że znacznie zmniejszyło się zaufanie do państwowej polityki finansowej i walutowej. Przed wojną publiczność wierzyła, że sternicy nawy państwowej będą przestrzegać należytych granic przy zwiększaniu wydatków. Dlatego przy wzroście wydatków publicznych nie stawiano biernego oporu w postaci spekulowania na baissę krajową walutą i tezauryzacji złota. Dziś publiczność jest raczej przekonana, że współczesną politykę finansową cechuje rozrzutność i że pod tym względem przyszłość nie przyniesie poprawy. Publiczność odnosi się z nieufnością do państwowej gospodarki finansowej, przewiduje spadek waluty i stara się przed skutkami tego uchronić.

Niebezpieczeństwo dla stałości waluty, powstające wskutek wzrostu wydatków publicznych, nabiera tem większej wagi, że często nie jest ono dostatecznie doceniane, a nawet niejednokrotnie wręcz zaprzeczane. Stąd jest rzeczą konieczną wskazywać zawsze na jego istnienie. Ci, którzy zaprzeczają lub bagatelizują to niebezpieczeństwo, mylą się lub mają iluzje co do rzeczywistego położenia rynku kapitałowego. Obfitość krótkoterminowego pieniądza, który stanowi w większej części kapitał obrotowy sparaliżowanych całkowicie lub częściowo przez kryzys przedsiębiorstw, jest tłumaczona jako dowód bogactwa i rzeczywistej obfitości kapitałów.

Opierając się na tym mylnym poglądzie, powstają koncepcje zwiększenia wydatków publicznych w celu ożywienia obrotów gospodarczych. Ludzie wierzą, że drogą rozpoczęcia robót publicznych będzie można przełamać obecny kryzys i złagodzić klęskę bezrobocia. Przeoczają jednak, że każdy wysiłek podjęty przez państwo na większą skalę w kierunku sztucznego pobudzenia życia gospodarczego musi z całą pewnością doprowadzić do deprecjacji waluty. Dalszem następstwem tego byłaby niemożność zwiększenia wydatków publicznych w przyszłości. Ażeby sobie zapewnić ich zwiększenie w przyszłości, jest nieodzownem ograniczenie się w chwili obecnej. Stałą walutę można utrzymać trwale tylko przez należyte dostosowanie wydatków publicznych *sensu largo* do rzeczywistej wielkości dochodu narodowego i w ramach polityki gospodarczej, wolnej od przerostów interwencjonizmu państwowego.

— — — — — — — — — — — — — —

Spróbowałem wyżej przedstawić warunki powrotu do stabilizacji walutowej, warunki znane zresztą oddawna. Niemniej w chwili obecnej nikt się do nich nie stosuje, chociaż nikt nie zaprzecza słuszności zdania, zawartego w memorjale na konferencję walutową i gospodarczą, które już raz cytowałem: „Niestałość walut jest zachętą do wyścigu dewaluacji, która tylko przyśpieszy bieg ku bankructwu i tak już wiszącemu wskutek niestałości budżetów państwowych". Bieg ku przepaści trwa, mimo iż nie brak ostrzeżeń. Nie przestaniemy ich powtarzać, gdyż jesteśmy przekonani, że trudności wywołane obecnym stanem rzeczy spowodują wcześniej lub później nawrót w kierunku przez nas wskazanym.

Wacław Konderski

ZMIANY STRUKTURALNE W BANKOWOŚCI W POLSCE

There is something that is much more important than knowing how a thing is done: knowing how to do it.

G. K. Chesterton *(„Magic")*

1.

Jest pewnikiem, że jedną z najbardziej charakterystycznych cech rozwoju gospodarczego społeczeństw stanowi wzrost nietylko absolutnego, lecz również stosunkowego znaczenia kredytu w ekonomice narodów i świata. Masa wymienianych dóbr i usług znajduje się w coraz większej dysproporcji do masy środków obiegowych, stojących realnie do dyspozycji społeczeństw współczesnych w postaci, która zapewnia zarówno prawną, jak faktyczną, t. zn. akceptowaną przez życie, zdolność do zwalniania z zobowiązań. To też troska o sprawne funkcjonowanie mechanizmu kredytowego należy do trosk podstawowych, które ma przed sobą społeczeństwo dzisiejsze.

Centrum kredytu w coraz wydatniejszym stopniu stanowi wszędzie organizacja bankowa. Nietylko dlatego, że pośredniczy ona coraz powszechniej przy przenoszeniu zdolności nabywczej z rąk tych, którzy ją w danej chwili posiadają w nadmiarze, do rąk wyciągniętych po nią dla celów finansowania procesu gospodarczego. Nietylko dlatego, że jest ona ogniskiem s t w a r z a n i a zdolności nabywczej, zarówno zapomocą banków emisyjnych, jak, w pewnym stopniu, zapomocą banków kredytowych. Narówni z temi powodami rosnącego znaczenia banków znajduje się okoliczność, stojąca zresztą w najściślejszym związku z cechami, przytoczonemi przed chwilą, a polegająca na zamianie na środki płatnicze zobowiązań kredytowych, powstałych w życiu gospodarczem bezpośrednio. Momentem, warunkującym kreowanie takich zobowiązań, bez których życie dzisiejsze jest już wogóle nie do pomyślenia, jest właśnie założenie realizacji,

dyskonta zobowiązania w ramach organizacji bankowej.

Dlatego też bankowość jako taka wysuwa się w dzisiejszem życiu gospodarczem na czoło całego aparatu ruchu, przyczem stan ten ma miejsce niezależnie od formy, jaką przybiera organizacja gospodarki w danem społeczeństwie. Niema istotnej różnicy pomiędzy znaczeniem dla procesu gospodarczego bankowości w ustroju kapitalistycznym i w ustroju, którego przykład daje nam Rosja Sowiecka. To dominujące, centralne znaczenie bankowości uwypuklił w sposób klasyczny jeden z najwnikliwszych analityków gospodarki pieniężnej, jakich wydał najnowszy okres ekonomiki światowej, Bagehot, zalecając ciągle badanie skomplikowanego aparatu kredytowo-bankowego.[1])

Pomijając bankowość emisyjną, rozwój stosunków doprowadził przed wybuchem wojny światowej do wykształcenia się dwóch zasadniczych typów w zakresie bankowości depozytowej.

Pierwszy z nich — to typ bankowej organizacji angielskiej. Oparty na wielkiej zasobności gospodarstwa narodowego w kapitały pieniężne i na potrzebie specjalizacji w dziedzinie stosunków zewnętrznych ze względu na specyficzne znaczenie dla Zjednoczonych Królestw handlu światowego, typ ten sprowadza się w swej istocie do podziału banków na instytucje, prowadzące interesy, oraz na instytucje, będące zbiornikami kapitałów, chwilowo wolnych w życiu gospodarczem, i lokujące je w punktach chwilowej potrzeby. Pierwszy z tych typów, „Private Banks", „Foreign Bankers", „Merchant Bankers", „Accepting Houses", instytucje, oparte naogół na zmasowanych kapitałach prywatnych, bez sięgania do formy akcji, stanowiły i stanowią nadal aparat stworzony w dużej mierze przez obcokrajowców, jakkolwiek dziś całkowicie zanglizowany, a przeznaczony do finansowania wszelkiej przedsiębiorczości gospodarczej. Kierunek pracy tych instytucyj, prócz „Private Banks", był zasadniczo zwrócony nazewnątrz. Wybitna zasobność społeczeństwa w kapitały i pewne specyficzne właściwości angielskiej organizacji przemysłowej czyniły, że przedsiębiorczość wewnętrzna, oczywiście poza finansowaniem obrotów, była alimentowana w ka-

[1]) „I believe that our system, though curious and peculiar may be work safely, but it we wish so to work it, we must study it". Bagehot — *„Lombard—Street"*, London, 1931, str. 19.

pitały przy minimalnem współdziałaniu bankowości. Więcej: przy minimalnem wciąganiu w grę zorganizowanego rynku pieniężnego wogóle. W pracy, która ostatnio zdobyła sobie wielki rozgłos,[2]) Sir Arthur Salter podaje, iż „of some Ł 200 milion a year...... invested in home concerns in the period just before the war, only some Ł 18 milion was found through the mechanism of the London market". W tym kierunku odpadało pośrednictwo banków nawet odnośnie do przedsiębiorstw, opartych na akcjach. Praktyka angielska wytworzyła instytucję, t. zw. „Company promoting", przeprowadzających emisję.

Drugim typem — i w zasadzie jedynym, któremu wedle pojęć angielskich przysługuje miano poprostu „bank", jest instytucja, którą najlepiej możnaby określić jako instytucję, prowadzącą rachunki czekowe. Przy olbrzymiem rozpowszechnieniu systemu załatwiania rozrachunków zapomocą czeków banki w tem znaczeniu są instytucjami niezwykle potężnemi z punktu widzenia kapitałów, któremi administrują. Jednakże moment, który podnoszę, jako specjalnie dla nich charakterystyczny, a mianowicie konieczność organizowania się na natychmiastową wypłatę depozytów, powoduje, iż zakres interesu czynnego banków, t. zn. banków depozytowych angielskich, jest wedle naszych pojęć niezwykle ciasny. Muszą one ograniczać swą działalność do interesów istotnie ściśle krótkoterminowych z wykluczeniem w zasadzie wszelkich inwestycyj, nienadających się do rychłej likwidacji w razie potrzeby. Związane z rynkiem zarówno bezpośrednio, jak przez specyficzną angielską instytucję brokerów, są banki depozytowe wedle trafnego określenia Leaf'a raczej pośrednikami, „whose business it is to link up money needing temporary investments with borrowers needing temporary loans".[3])

W przeciwstawieniu niejako do systemu angielskiego znajduje się system niemiecki. Kraj, który swoją karjerę wielkoprzemysłową, a w szczególności czynny udział w gospodarce światowej zaczynał i rozwijał w innych warunkach wewnętrznego rynku kapitałowego, niż Anglja, musiał z konieczności iść innemi drogami. Dla zdziałania tego, co potrafiły zdziałać Niemcy, trzeba było znacznie dalej posuniętego scentralizowa-

---

[2]) „*Recovery*" by Sir Arthur Salter. London, 1932, str. 90.

[3]) „*Banking*" by Walter Leaf, str. 101.

nia dyspozycji kapitałami, stojącemi do dyspozycji w ramach gospodarstwa narodowego. Dlatego też rozwój rynku pieniężnego w Rzeszy nie szedł zgoła w kierunku specjalizacji form bankowych, lecz zdążał raczej do redukcji ilości organizacyj, a natomiast do szczególnego rozrostu ich przy jednoczesnej rozległości funkcji. W szczególności cechą charakterystyczną bankowości niemieckiej stało się niesłychanie ścisłe związanie jej z przemysłem i słusznie mówi Adolf Weber, iż „die glänzende Entwicklung unserer Industrie und unseres Aussenhandels wäre ohne das tatkräftige und opferwillige Eingrefen der grossen Depositen — und Spekulationsbanken *garnicht denkbar gewesen*"[4]) Związanie dochodziło do skutku w pierwszej linji i głównie w formie t. zw. finansowania przez bank poszczególnych przedsiębiorstw. Polegało ono na stałem zasilaniu przedsiębiorstwa kredytem obrotowym, przybierającym częstokroć, a w wielu wypadkach noszącym nawet z reguły charakter inwestycji kapitałowej. Szło to równolegle z wyraźnem angażowaniem się banków w posiadanie przedsiębiorstw drogą obejmowania udziału w kapitale zakładowym, przeważnie w formie nabywania akcyj. Chęć zapewnienia sobie należytej kontroli i skutecznego inwigilowania bezpieczeństwa kredytów finansowych powodowała, że z jednej strony banki jako warunek systematycznej i wydajnej akcji kredytowej stawiały własny udział kapitałowy w przedsiębiorstwie, gwarantujący należyty wpływ banku na jego gestję, ale z drugiej strony — czyniły ten udział niezależną od chęci koniecznością tam, gdzie niemożliwe do zlikwidowania zadłużenie osiągało wysokość, doniosłą dla losów danego banku. Pozatem, udzielanie przedsiębiorstwom kredytów o charakterze inwestycyjnym stało się jednym ze sposobów kultywowania działalności emisyjnej, należącej do podstawowych operacyj bankowych w systemie niemieckim. Traktowana jako najważniejsza i naturalna

[4]) Adolf Weber — *Depositenbanken — und Spekulationsbanken*". 3. Auflage, München u. Leipzig, 1922, str. 356.

[5]) Zresztą dla ścisłości warto zaznaczyć, że typ banku założycielskiego niemieckiego powstaje historycznie najwcześniej we Francji w postaci Société Générale du Crédit Mobilier, kreowanej (1852) przez braci Emila i Izaaka Péreire'ów. Historja bankowości ustala bardzo wyraźnie występującą filjację pomiędzy bankami założycielskiemi w innych krajach a bankiem Péreire'ów.

forma upłynnienia kapitałów, zaangażowanych w przedsiębiorstwie w charakterze środków trwale związanych, była polityka emisyjna rozgrzeszeniem przy wszelkich wątpliwościach, które w wydatnej mierze musiały powstawać na tle takiego inwestycyjnego angażowania depozytów bankowych. Jednocześnie była ona źródłem wielkich zysków, zapewniających bankom niemieckim potęgę i rozrost. Zyski te powstawały zarówno na tle samych operacyj emisyjnych, jak na tle ułatwionej eksploatacji bankowej przedsiębiorstw, zależnych z tytułu pobranych a niepłynnych kredytów.

Organizacja bankowości w innych gospodarstwach narodowych oscylowała pomiędzy temi dwoma typami zasadniczemi. Zgrubsza biorąc, powiedzieć można, że stopień zbliżenia do jednego z tych typów zależał zawsze od zasobności danego społeczeństwa w kapitały. Zamożniejsze ciążyły ku systemowi angielskiemu, mniej zasobne — ku systemowi niemieckiemu.

Właśnie jednak dlatego, że system niemiecki dawał tak dobre rezultaty nawet w warunkach mniej korzystnych, pozwalając swemu twórcy, bez względu na nieporównanie gorsze szanse, współzawodniczyć z powodzeniem z lepiej sytuowanymi konkurentami, — ustaliłem w jednej z mych prac, że Niemcy miały przed wojną najwyższy na świecie potencjał rozwoju gospodarczego[6]) — właśnie dlatego, że cytowana poprzednio teza A. Webera o ścisłym związku przyczynowym pomiędzy sukcesami gospodarczemi Niemiec a ich organizacją bankową stanowiła *communis opinio*[7]). Typ pracy wzgl. zasady polityki kredytowej, a, nawiasem mówiąc, również polityki organizacyjnej banków niemieckich wywierały bardzo wydatny wpływ przyciągający. Uwydatniło się to szczególnie po wojnie światowej, gdy powszechnie występujące w najważniejszych ogniskach gospodarczych Europy zbiednienie kapitałowe, przy jednoczesnym ogromie rysujących się zadań, nadało niezwykłą doniosłość problemom wszelkiej *efficiency*, a więc i problemowi najwydatniejszej gospodarki pieniądzem i kredytem. Bezpośrednie angażowanie się banków w finansowanie przedsiębiorstw, rozmaitemi

---

[6]) *„Ekspansja zagraniczna kapitałów pieniężnych St. Zj. Am. Półn."*. Kraków, 1926, str. 22.

[7]) Por. Anatole Leroy-Beaulieu — *„Le règne de l'argent"* (1896); Alfred Marshall — *„Industry and Trade"* (1919), etc. etc.

drogami i w rozmaitej mierze, bądź jako akcja celowa, bądź *via facti* stało się zjawiskiem powszechnem. Nawet tak doświadczona, a przeto tak konserwatywna bankowość angielska zaangażowała się w tym kierunku i to zarówno przez nieudały zresztą eksperyment *British Trade Corporation*, jak wprost przez „zamrożenie" *bank overdrafts*.

Najskromniejsze może rozmiary zysków wojennych, które w Europie przypadły w udziale życiu gospodarczemu Anglji z racji stosowanej już podczas wojny tradycyjnej angielskiej polityki podatkowej.[8]) Zaraz po wojnie bardzo radykalnie wszczęta i bardzo konsekwentnie prowadzona tam polityka deflacji, kulminująca tak samo w wydatnem opodatkowaniu, przyczem z obchodzącego nas stanowiska szczególnie podkreślić należy działanie opodatkowania spadków. Ogromny rozrost jednostek gospodarczych, dochodzący do skutku na tle zmian w technice i w organizacji pracy. Utrata ewent. zamrożenie poważnych kwot, ulokowanych w kredytach towarowych zagranicą. Utrudniona konkurencja z krajami o silnej deprecjacji walut. Oto jest grupa najważniejszych powodów, dla których wojna spowodować musiała przełom w tradycyjnych formach „familijnego" posiadania i rozrostu przedsiębiorstw angielskich. Niewystarczalność kapitałowa dotychczasowych posiadaczy sprawiła, że w latach ostatnich nie 18, jak poprzednio, lecz już 170 miljonów funtów w ogólnej tej samej sumy rocznych 200 miljonów nowych

[8]) Nawiasem powiedziawszy, należy dla ścisłości zaznaczyć, że teza o tak dalekiej wyższości angielskiego sposobu finansowania wojny nad sposobem niemieckim nie jest w tej chwili tezą powszechną. Wprawdzie ze strony niemieckiej podtrzymuje ją Dr. R. Knauss (*„Die deutsche, englische und französische Kriegsfinanzierung"*, Berlin u. Leipzig, 1923, str . 175—176), a Dr. H. Schacht (*„Die Stabilisierung der Mark"*, Berlin u. Leipzig, 1927, str. 7) akceptuje ją i powiada, że „in Deutschland haben die steigenden Löhne der daheimgebliebenen Arbeiter und die steigenden Kriegsgewinne der Unternehmer die Erkenntnis der ökonomischen Wunden, die der Krieg dem Volksganzem schlug zurück gedämmt". Jednakże Lotz (*„Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege"*, Berlin u. Leipzig, 1927) 20%-wemu pokryciu kosztów wojny przez Anglję z podatków przeciwstawia w Niemczech pokrycie nie 6%, jak ustala Knauss, lecz pomiędzy 13.121 a 16.275%. Ten sam autor w niedawno ukończonem drugiem wydaniu swej *„Finanzwissenschaft"* (Tübingen, 1931, str. 866) powiada... „Deutschland keineswegs so weitgehend, wie oft angenommen wurde, in der Quotte der Kosten, die durch Steuern aufgebracht wurden, hinter England zurückstand".

inwestycyj kapitałowych w kraju stało się przedmiotem operacyj na rynku w Londynie.[9]) Zanim jednak zapotrzebowanie to doszło do rynku kapitałowego, przeszło w ogromnej mierze przez filtr wspomnianych *overdrafts*, t. zn. krótkoterminowych kredytów bankowych. Przedsiębiorca nie zdawał sobie jeszcze dokładnie sprawy z tego, że angażuje siebie i bank nie w kredyt przejściowy, który zlikwiduje po ustąpieniu „chwilowych trudności", lecz że kredytem tym kompletuje kapitały trwale zimmobilizowane, bądź nadwerężone przez straty, bądź potrzebne dodatkowo z racji zmiany, która w epoce po wojnie światowej organicznie dochodzi do skutku w zakresie stosunku pomiędzy kapitałami stałemi a zmiennemi. Nie zdawały sobie z tego sprawy i banki, które w Anglji tradycyjnie uważały takie kredyty za aktywa pierwszej płynności. W ten sposób „such overdrafts, which are in principle for the purpose of providing ‚working capital' and are legally recallabe at fixedshort terms, have gradually come to form in large part the capital require for longer needs."[10]) W rezultacie zaś „the grant of renewable short-terms credits to industries, which have used them for more than genuine working capital purposes and could not repay them, hat at once ‚froren, a substancial part of the nominally ‚liquid, assets of the banks"[11]).

W ten sposób okazało się, bez względu na świadome chęci i wyrozumowane zasady, że z chwilą, kiedy twórczyni czystego typu bankowości depozytowej, Anglja, wyszła ze stanu, w którym *plethora* kapitałowa była regułą, objektywny bieg wypadków pchnął ją w kierunku form, miarodajnych dla najbliższego jej w Europie pod względem industrjalizacji wielkiego gospodarstwa narodowego, mniej niż ona poprzednio zasobnego w kapitały. Nie inaczej, *mutatis mutandis*, ułożyły się stosunki w krajach o bankowości, ciążącej do typu angielskiego.

W Niemczech i w gospodarstwach narodowych o typie bankowości niemieckiej proces z natury rzeczy rozwinął się jeszcze wybitniej, idąc torami, ustalonemi oddawna i będącemi w owym okresie *in odore* powszechnej aprobaty oraz naśladownictwa. W warunkach gospodarki inflacyjno-dewaluacyjnej, w pogoni za „wartościami realnemi", w atmosferze pozornego rozkwitu i wy-

---

[9]) Salter, l. c., str. 90—91.
[10]) Salter, l. c., str. 91.
[11]) Ibid., 96.

sokiej rentowności przedsiębiorstw popyt rynku na akcje kształtował się tak, iż odpadały wszelkie skrupuły co do płynności kredytów, udzielanych przedsiębiorstwom przez banki. Jednocześnie potrzeby reorganizacji, rozbudowy i modernizacji przedsiębiorstw, liczących na niewyczerpaną chłonność rynków, a w krajach, zniszczonych przez wojnę lub reorganizujących swe gospodarstwo w nowych warunkach politycznego bytu, konieczność wzgl. możność kreacji na skalę wielką i rozległą, — stworzyły wymarzone warunki dla grynderki zarówno w dobrem, jak w złem znaczeniu tego słowa. Ogniskami tej grynderki stały się banki na wielką skalę, angażując kapitały w nowe twory *anticipando.*

Niemiecki system bankowości, jeżeli nawet nad Europą nie zapanował, to na całej bankowości europejskiej wybitnie swe piętno wycisnął.[12])

2.

Ten okres febrycznej zaiste rozbudowy życia gospodarczego na całym obszarze świata doznał pozornie wstrząsów w postaci kryzysu 1920/21 oraz serji kryzysów stabilizacyjnych w licznym szeregu państw. Były to jednakże wstrząsy stosunkowo krótkie, które zresztą, jak wspomniane kryzysy stabilizacyjne, li tylko utwierdzały tereny pracy. Już przy tych atoli wstrząsach w obrazie doskonałości systemu niemieckiego zaczęły uwydatniać się pewne rysy.

Stabilizacja walut, porządkując stosunki na rynku pieniężnym, spowodowała wszędzie wznowienie procesu kapitalizacji wzgl. powrót jego do form, w których poprzednio się dokonywał. Z drugiej strony stabilizacja walut w dużej mierze złamała i stopniowo zmiotła pęd ku tezauryzacji. Zarówno ukryte kapi-

---

[12]) Dla uproszczenia przedstawienia sprawy ograniczam się tu do Europy. Chcę jednak zaznaczyć, że w Azji (Japonja) i w Stanach Zjednoczonych warunki ułożyły się podobnie, jakkolwiek formalnie wyglądają inaczej. W Stanach w szczególności prowadzone na olbrzymią skalę przez banki zaliczkowanie akcyj i obligacyj przedsiębiorstw miało objektywnie to samo znaczenie, co bezpośrednie angażowanie się w kredytowanie przedsiębiorstw dla celów inwestycyjnych i w skup tytułów. W tej części świata, którą stanowi Z. S. R. R., proces przybrał formy jeszcze bardziej uproszczone, niż w Niemczech.

tały pieniężne, jak akumulujące się nowe zaczęły masować się po dawnemu w bankach—jako w zbiornikach. Wzrost wkładów poczyna dokonywać się w tempie coraz wydatniejszem.

Jednocześnie atoli stabilizacja jest wszędzie ciężką próbą dla życia gospodarczego. Redukująca się stopniowo do naturalnych granic konsumcja — korelat kapitalizacji, — regeneracja obciążenia podatkowego w formie normalnej (w przeciwstawieniu do podatku inflacyjnego), usztywnienie zobowiązań kredytowych — wszystko to stawia przed placówkami gospodarczemi niełatwy problem wybalansowania się na punkt rentowności. Zadanie, dla wszystkich trudne, dla bardzo licznych placówek staje się nierozwiązalne. Nieumiejętność przystosowania się kierownictwa do nowych warunków, ale często również efemeryczny charakter kreacji, opartej li tylko na konjunkturach anormalnego okresu, wreszcie nagminny fakt nadmiernych inwestycyj, występujący najaw z chwilą skrzepnięcia obciążeń kredytowych, powodują z jednej strony powszechne obniżenie rentowności przedsiębiorstw, z drugiej — konieczność likwidacji wielu placówek. Zarówno jedno, jak drugie hamuje popularność akcji. To ze swej strony zmniejsza możność aranżowania emisji. Na tem tle rozwijają się trzy zjawiska, niesłychanie groźne dla bankowości.

Pierwszem z nich jest niemożność zmobilizowania zadłużenia, w którem znajdują się przedsiębiorstwa wobec banku, a które to zadłużenie z natury swojej było w ogromnej części wypadków oczywistą zaliczką na emisję. Drugiem jest niemożność upłynnienia portfelu akcyj, który powszechnie stanowi jedną z poważniejszych pozycyj w aktywach. Trzeciem — i może najgroźniejszem organicznie jest okoliczność, że przedsiębiorstwo, nie mogąc w drodze emisji skonwertować na kapitał własny, bezprocentowy zadłużenia, obciążonego wysokiemi a miarodajnemi dla tego okresu odsetkami, napotyka na trudności wybalansowania. Te równie kwestjonują realność pretensji banku do przedsiębiorstwa, jak wartość posiadanego normalnie portfelu akcyj tegoż. W ten sposób dochodzi do skutku immobilizacja instytucyj bankowych przy jednoczesnem zdeprecjonowaniu najważniejszych aktywów, wyniesionych z okresu dewaluacji.

Jest jasne, że w takim stanie rzeczy każde zjawisko, niepokojące rynek i powodujące wycofywanie wkładów z banków, nosi w sobie niebezpieczeństwo krachu bankowego ze wszystkiemi konsekwencjami dla roli banków, jako zbiornika depozytów

publiczności. Krach ten wybucha w większości krajów Europy. Nie przybiera atoli nigdzie rozmiarów groźniejszych z tej racji, że świat wchodzi w tym właśnie czasie w okres pomyślnej konjunktury gospodarczej. W szczególności zaczyna się okres wielkiej międzynarodowej wędrówki kapitałów, zarówno w postaci obfitych, łatwych i długich kredytów towarowych, jak w formie kredytów pieniężnych. Fala ta kieruje się z natury rzeczy szczególnie wydatnie do krajów wysokiej stopy procentowej, t. zn. w danym wypadku do krajów o szczególnie trudnem położeniu bankowości na tle omówionych poprzednio momentów. Ten napływ środków i skutki jego na rynku, stwarzając wszędzie płynność, ratują położenie banków.

Częstokroć jednak ratunek ten jest pozorny i pod przykryciem jego narastanie niebezpieczeństwa trwa i przybiera na sile.

Popularność akcyj, jeżeli idzie o Europę, nie powraca. Nawet w Anglji, która pomimo poważnych zmian pozostała jednakże najbliżej dawnego stanu rzeczy, możność plasowania nowych emisyj akcyj na wolnym rynku kapitałów zmalała bardzo wydatnie.[13]) W innych krajach stosunki zaczęły układać się jeszcze gorzej. Przy badaniu tego zjawiska miarodajne są oczywiście nie kwoty emisyj nowych kapitałów akcyjnych, a w szczególności operacje tego rodzaju, przedsiębrane przez istniejące przedsiębiorstwa, lecz stosunek tych emisyj do potrzeb, istniejących na tle zadłużenia bankowego, wymagającego skonwertowania na kapitały własne.

Źródłem depopularyzacji akcyj jest nietylko stosunkowo niska rentowność przedsiębiorstw nawet w okresie dobrej konjunktury, co wywołane zostało przez konieczność likwidacji licznych ciężarów, przerostów, i t. d., z któremi organizacje gospodarcze wyszły z poprzedniego okresu. Ponieważ w Europie ten okres prosperacji trwał stosunkowo krótko, nie zdołał się on jeszcze w należycie powszechnej i wydatnej mierze odbić na po-

---

[13]) Salter, l. c., 91, powiada o tem zjawisku: „The investor, thus knowing less of the concern in which he is putting his money, has preferred to a great extent to limit his risk and to acquire a right to a fixed anual payment with a fixed charge rather than to more expansible but more precarious profits. *A larger proportion of the capital of industry devoted to providing its fixed plant had therefore come to be in the form of debentures and preference shares as distinct from ordinary shares or equities.* (Podkreślenie moje).

ziomie dywidend, a, co ważniejsze, nie stworzył nastroju zwyżki kursowej, który jest podstawą operacyj emisyjnych na rynku akcyjnym. Wchodził w grę ponadto powód jeszcze innej natury.

Jeżeli nawet słusznie zapanowanie formy akcyjnej w budowie organizacyj gospodarczych nazwano wejściem w okres „demokracji" przemysłowej, to trzeba powiedzieć, że niemiecki system bankowy już sam przez się, potencjalnie, nosił w sobie elementy śmierci tej formy ekonomiki przełomu wieków XIX i XX. Jak powiedziałem poprzednio, banki, zarówno celowo, dla kontroli udzelanych kredytów, jak z konieczności, wynikających z działalności założycielskiej, traktowanej w formie jednej z najważniejszych gałęzi zarobkowania, a wreszcie na tle handlu akcjami — zaczęły na coraz wydatniejszą skalę stawać się posiadaczami takich pakietów akcyj poszczególnych przedsiębiorstw, które pozwalały im na wykonywanie „kontroli". Jeżeli się uwzględni wielkie ilości jednostek gospodarczych, składających się na potężne koncerny poszczególnych wielkich banków, i weźmie pod uwagę następującą bardzo często na tle takiej centralnej „kontroli" koordynację pracy przedsiębiorstw, stwarzającą pomiędzy niemi stosunki wzajemnego organicznego uzupełnienia się, a więc *mutatis mutandis* zależności, jeżeli się doda do tego dochodzące do skutku pod wpływem kontrolującego banku kapitałowe przenikanie się pokrewnych ogniw koncernów w drodze wymiany akcyj lub obejmowania ich od banku przy emisji, zrozumiemy, że władztwo banków, szczególnie nad ich koncernowemi przedsiębiorstwami, szło znacznie dalej, niż wynikałoby to już samo przez się na tle zależności z tytułu akcji systematycznego kredytowania. W tem położeniu teoretycznie równe uprawnienia, przysługujące akcjom wzgl. pewnym kategorjom akcyj, stawały się stopniowo coraz więcej złudzeniem. Decyzja o gestji i losach przedsięwzięć zaczęła coraz mniej zależeć od układów pomiędzy zmieniającymi się posiadaczami mniejszych lub większych pakietów akcyj, a przechodziła coraz bardziej do rąk grup zwartych i stałych. Przedsiębiorstwa, należące do koncernów bankowych, stawały się coraz bardziej podobne pod względem gestji do t. zw. „przedsiębiorstw rodzinnych" z tą jednakże zasadniczą i brzemienną w skutki różnicą, iż „przedsiębiorstwa rodzinne" panowały nad przedsiębiorstwami, posiadając cały lub bezmała cały ich kapitał, podczas gdy władza banku, w uwzględnieniu innych przytoczonych poprzednio momen-

tów, jak przenikanie się wzajemne uczestników koncernu, zależność kredytowa i t. d., opierała się często, a nawet z reguły, na absolutnej mniejszości kapitału. Nie chcę tu wchodzić w tej chwili bliżej w zagadnienie konsekwencyj, wynikających dla przedsiębiorstw ze stabilizacji ich zarządu, która umożliwia prowadzenie polityki, obliczonej na dłuższą metę. Dla celu, o który idzie mi obecnie, wystarcza, jeżeli podkreślę, iż banki kontrolujące, po części właśnie z racji „mniejszościowego", że tak powiem, zainteresowania w kapitale akcyjnym, a przedewszystkiem wobec możności ciągnięcia z przedsiębiorstw znacznie wydatniejszych korzyści w innej drodze, nie poprzez dywidendę (kredyty i operacje bankowe, emisje), nie miały naczelnego stałego zainteresowania odnośnie do wysokości zysków, przeznaczonych do podziału. Przeciwnie, z punktu widzenia rozwoju i rozrostu przedsiębiorstwa, zarówno jako podstawy dla dochodowych dla banku operacyj bieżących, jak w charakterze przyszłych możności produkowania zysków i stałości tych zysków, t. zn. z punktu widzenia wartości akcyj, jako pozycji majątkowej, banki są skłonne do prowadzenia w swych przedsiębiorstwach raczej polityki wysokich rezerw, raczej finansowania rozrostu przedsiębiorstw własnemi ich środkami („Selbstfinanzierung"), niż do polityki wysokich dywidend.[14]) Na zainteresowanie się akcjami ze strony *„the man of the street"* musi to z natury rzeczy działać ujemnie.

Te objektywne cechy, tkwiące w systemie niemieckim, ujawniły się ze szczególną siłą w okresie poinflacyjnym. Wojna i inflacja rozbudowały niesłychanie koncerny zarówno bankowe, jak niebankowe.[15]) Posiadaczom wzgl. „kontrolerom" oraz wie-

---

[14]) Wysoce ciekawy jest związek tego zjawiska z charakterem ostatnich kryzysów wogóle, a obecnego w szczególności. Mam tu na myśli konsekwencje, powstające w opisanej drodze w zakresie przerostu kapitału stałego, który to przerost dochodzi do skutku przez umniejszenie możności konsumcji społecznej (dywidendy). Temat ten obiecuję sobie oświetlić przy innej okazji.

[15]) Dla uprzytomnienia rozmiarów tego zjawiska cytuje informacje R. Lewinsohna (Morus) *„Die Umschichtung der europäischen Vermögen"*, (Fischer, Berlin, str. 93)—o stanie posiadania Stinnesa *poza granicami Rzeszy Niemieckiej...* "erstreckten sich der Auslandsbesitz und die Beteiligungen Hugo Stinnes kurz vor seinem Tode auf 572 Anlagen der verschiedensten Branchen. Davon lagen 35 in der Tschecho-Slovakei, 89 in Deutsch-

rzycielom tych skoncernowanych przedsiębiorstw z nadejściem czasów normalnej gospodarki musiało iść w najwyższym stopniu o to, ażeby zyskami wyrównać, jak wspomniałem poprzednio, przerosty i t. d. Pęd do ograniczenia dywidend musiał doznać wzmocnienia. Ale ponadto upadek pewnych wielkich centrów (np. Stinnes i t. d., później Credit-Anstalt) unaocznił publiczności niebezpieczeństwa, które w razie zachwiania się wzgl. w razie upadku ośrodka koncernu grożą poszczególnym jego członkom. Konsekwencje tego staną się w pełni zrozumiałe, jeżeli się uwzględni, że na wschód od Renu wyjątkami stały się wielkie przedsiębiorstwa, niezwiązane z jakąś grupą „koncernową", we Francji zaś i w Anglji dotyczący proces poczynił również poważne postępy.

Otóż opisany stan rzeczy, utrudniając wzgl. w dużym stopniu nawet uniemożliwiając bankom mobilizację ich zaangażowania w posiadaniu przedsiębiorstw, sprawił, że płynność rynków, cechująca okres wielkiej pomyślności, przyniosła, jak powiedziałem, bankom ulgę, nie stworzyła jednakże rozwiązania pozytywnego na potrzebną skalę. Gdybyż jeszcze ten okres prosperacji trwał długo! Wypadki rozwijały się jednak z wielką szybkością, prowadząc do wybuchu obecnego kryzysu.

Skutki jego, atakując ponownie rentowność przedsiębiorstw i w związku z tem osłabiając popularność akcyj z jednej strony, a z drugiej — zwiększając zapotrzebowanie kapitałów przez przedsiębiorstwa wskutek trudności w ściąganiu udzielonych odbiorcom kredytów i t. d., zwiększyły niepłynność kapitałowego zaangażowania się banków w przedsiębiorstwach we wszystkich postaciach. Ubocznie należy zwrócić uwagę, że stwarzały one częstokroć konieczność dalszych świadczeń dla umożliwienia przedsiębiorstwom przystosowania się do nowych warunków. Płynność tych świadczeń musiała, naogół, pozostawiać oczywiście wiele do życzenia.

Oesterreich, 29 in Ungarn, 47 auf dem Balkan, 19 in Russland, 41 in Polen und Danzig, 14 in den nord-östlichen Randstaaten, 43 in Skandinavien, 12 in England, 31 in Holland, 17 in Belgien und Luxemburg, 20 in Frankreich, 3 in Spanien, 8 in Portugal, 31 in Italien, 17 in der Schweiz, 7 in Nord-Amerika, 48 in Mittel und Süd Amerika, 4 in Japan, 5 in China, 10 auf den Inseln des Indischen Ozeans und der Südsee, 8 in Vorderasien und Persien, 6 in Afrika".

W tym stanie rynku kapitałów i w tym stanie banków każda trudność, zaznaczająca się w dziedzinie obrotu pieniężnego, mogła i musiała stać się groźną dla aparatu bankowego Europy. Że trudności takie były zjawiskiem nieuniknionem, to wynika z istoty każdego kryzysu. Wystąpiły też one długą serją. W Anglji — afera Hatry'ego, we Francji — bank Adam i t. d., w Italji — Gualino i szczęśliwa zresztą, a, co najważniejsze, na czas dokonana reorganizacja kapitałowa Banca Commerciale Italiana, wreszcie zaś potężne ciosy z racji Credit-Anstalt'u a potem banków niemieckich i Kreugera — wszystko to wzburzyło do głębi rynek pieniężny i zatrzęsło jego filarami, reprezentowanemi przez banki. Prócz Anglji, gdzie w stosunku do banków obawy naogół nie wystąpiły, we wszystkich innych krajach Europy ujawniło się zaniepokojenie deponentów, które przybiera w wielu wypadkach charakter paniki, powodującej *run* i zmuszającej rządy aż nawet do środków ostatecznych, jak moratorja bankowe.

Położenie zostało opanowane i — trzeba powiedzieć — zostało opanowane wszędzie stosunkowo szybko. Nie dokonało się to z natury rzeczy bez strat, trzeba jednakże odrazu podkreślić, że ciężar tych strat padł na banki jako takie, t. zn. na ich akcjonarjuszy, dalej na poważnych wierzycieli banków, wreszcie — na rządy, w drobnej zaś tylko stosunkowo mierze dotknął deponentów w ścisłem tego słowa znaczeniu. Jest to zjawisko niesłychanie charakterystyczne.

Rozwijający się intensywnie od dłuższego czasu na całym obszarze świata proces, który możnaby za Sombartem nazwać komercjalizacją stosunków gospodarczych, doznał w Europie naskutek wojny szczególnej podniety.[16]) Konsekwencje tego faktu, z punktu widzenia obecnych rozważań, idą w dwóch kierunkach. Z jednej strony wzrasta szczególnie silnie zależność całego życia społeczeństw od ognisk zorganizowanego kapitału, występującego w coraz bardziej skondensowanej koncentracji. W związku z tem w podziale dochodu społecznego zaczynają zachodzić przesunięcia, które coraz ważniejszem ogniskiem akumulacji kapitałów czynią kapitał zorganizowany, nieindywidualny. Jest on — jeżeli się pozostawi na uboczu rolnictwo — zarówno właścicielem

[16]) Poświęciłem tej sprawie nieco uwag w rozprawie *„Istota i granice gospodarcze ubezpieczeń społecznych"*. Kraków, 1927.

coraz wydatniejszej części majątku społecznego, jak coraz poważniejszym producentem nowych kapitałów. W okresie kryzysu daje to w naturalnej konsekwencji najpierw odpowiednio doniosłe zmniejszenie akumulacji w tym punkcie, a następnie odpowiednio wydatne zamrożenie kapitałów obrotowych danego gospodarstwa narodowego.

Drugim kierunkiem, w którym idą konsekwencje wzrastającej komercjalizacji stosunków gospodarczych, jest coraz dalej posuwający się zanik gospodarki naturalnej, kulminujący w coraz wydatniejszej roli i coraz powszechniejszem użyciu pieniądza jako nerwu procesów wytwórczości i obiegu oraz świadczeń. Dlatego też ograniczenie czynności gospodarczych, powodujące „próżnostanie" kapitału, coraz bardziej i coraz bardziej bezpośrednio znajduje wyraz w formie pieniężnej. Wobec wzrostu masy ludzi, żyjących w ramach gospodarki ściśle pieniężnej, wzrasta też masa kapitałów pieniężnych, stanowiących chwilowo, na krócej albo dłużej, wolne nadwyżki. W związku ze zmianami w strukturze społecznej, utrudniającemi stosunkowo przejście do kategorji gospodarczo „samodzielnego" wzgl. do kategorji „posiadacza" wobec wzrostu niezbędnych po temu środków, coraz poważniejsza część kapitalizacji społecznej warstw „nieposiadających" dokonywa się w formie akumulacji kapitałów pieniężnych. Szczególne znaczenie ma to dziś wobec niepowracającego ciągle jeszcze do dawnego stanu zaufania do lokat kapitałowych w papierach.

Wszystkie te, narzucone z konieczności w wielkim skrócie, momenty powodują, że w okresie kryzysu, przy przerwaniu, jak wspomniałem, wzgl. przy zwolnieniu akumulacji kapitałów przedsiębiorczych, niemniej jak z racji zamrożenia dotyczących kapitałów obrotowych, utrzymanie w stanie cyrkulacji pozostałej części kapitałów pieniężnych każdego gospodarstwa narodowego staje się wszędzie zagadnieniem tem donioślejszem.

Zwolnienie produkcji zysków w organizmie gospodarczym czyni zarazem tem ważniejszym ten czynnik akumulacji, który reprezentuje oszczędność.

Jasne jest, że osiągnięcie żadnego z tych celów nie jest dzisiaj możliwe bez sprawnej i budzącej zaufanie organizacji bankowej w znaczeniu depozytarjuszki wolnych kapitałów pieniężnych.

Taka jest gospodarcza istota powodów, dla których rządy wszędzie tam, gdzie bankom groziło niebezpieczeństwo, wkraczały z pomocą czy to w formie specjalnych kredytów, upłynniających zamrożone aktywa banków, czy w formie moratorjów, czy wreszcie — w formie obejmowania gwarancji za wkłady. Stało się jak gdyby niepisanym przywilejem deponenta, że, w ostateczności, państwo gwarantuje mu za bank, w którym deponent swe pieniądze składa. Pomijam niewątpliwie istniejące ujemne momenty, które tkwią w takim stanie rzeczy zarówno z punktu widzenia skarbu, jak niemniej z punktu widzenia gospodarki.[17]) Wolno i należy może być zdania, że dorazowe zastosowanie takiego środka było uzasadnione i celowe. Tem niemniej trzeba sobie powiedzieć, że cel został osiągnięty li tylko częściowo i przejściowo.

Z wyjątkiem Anglji, gdzie pomimo okoliczności, poruszonych przez Saltera, które omówiłem poprzednio, banki, zresztą sprawne i płynne, nie straciły bynajmniej na powadze i zaufaniu, we wszystkich innych krajach Europy spotykamy, biorąc rzecz *grosso modo*, zjawisko inne. Banki żyją, pracują, nawet rozwija-

---

[17]) Dla ilustracji dwie cytaty z dwu różnych dziedzin: jedna z literatury, druga z polityki.

W ciekawej powieści André Maurois, „*Le cerle de famille*", powiada bankier Börsch do p. Holman, żony zachwianego bankiera, proszącej go o pomoc dla męża: „Aujourd'hui, dès qu'un monsieur a fait de folies, on va voir le Président du Conseil et on lui dit: „Est-ce que l'Etat ne pourrait pas intervenir?" Quel est le résultat?... Quel sera l'effet sur l'avenir? Que les individus deviendront absolument incapables de veiller eux-meme sur leurs affaires et leurs placements... Pourquoi voulez-vous qu'ils fassent attention? Il n'y a plus de sanctions..."

Committee on finance and industry (Mac Millan Committee) w swym raporcie (London, 1931, str. 5) powiada: „Financial policy must not be so imposed as to thwart the energies of enterprise. It should rather be so divised as to assist and give the freest play to those qualities which have won for us the premier financial position of the world".

Stary zaś a wiecznie aktualny Bagehot, zgadzając się (l. c., str. 298) iż, „it is ready lending which cures panics, and non-lending or niggardly lending which aggravates them", powiada jednak (str. 100—101) „If the banks are bad, they will certainly continue bad and will probably become worse if the Government sustains and encourages them. *The cardinal maxim is, that any aid to a present bad bank is the surest mode of preventing the establishment of a future good bank*". (Podkreślenie moje).

ją się i pełnią należycie swe funkcje gospodarcze, ale na całej linji zaznacza się w nich zjawisko zmiany klienteli w interesie biernym. Główna masa deponentów w porównaniu ze stanem dawniejszym zaczyna się coraz bardziej przesuwać w kierunku interesantów banku, pracujących z nim w zakresie operacyj czynnych. Specjalnie w krajach o panującym typie bankowości niemieckiej banki akcyjne zmieniają swój charakter o tyle, że tracą na znaczeniu jako zbiorniki kapitału oszczędnościowego. Ten typ kapitałów pieniężnych, których znaczenie narzuciłem poprzednio, zdradza w dalszym ciągu brak dostatecznego zaufania do banków. Pamięta ich trudności i zna tych trudności powody. Wie, że nie ustąpiły i że na zlikwidowanie ich potrzeba dłuższego czasu. Boi się ponowienia tego, co było, tembardziej, iż zdaje sobie sprawę, że poprzednich trudności banki nie przeszły bez ofiar, zmniejszających majątek banków. Nie jest pewien, czy w razie ponownych trudności państwo będzie chciało i będzie mogło niepisanej gwarancji dotrzymać.

Dlatego ten typ kapitałów wybiera sobie dziś inne punkty koncentracyjne. Takie, które nie mają na sobie ciężaru bezpośredniego kapitałowego zaangażowania w życie gospodarcze, a jeżeli mają, to raczej przynajmniej w formie uprzywilejowanej, nie zaś w postaci otwartej czy utajonej współwłasności. Takie, które z racji swej formy prawnej nie mogą być opanowane przez niekontrolowaną grupę i „skoncernowane" ze wszystkiemi konsekwencjami tego stanu rzeczy. Takie zresztą, gdzie gwarancja państwa, czy ciał prawa publicznego wogóle, nie jest przywilejem domniemanym, nieujętym w formę, odwołalnym i zasadniczo nieistniejącym, lecz gdzie gwarancja ta posiada pełny walor prawny należycie zaciągniętego zobowiązania wobec deponenta. Stąd tak intensywnie rosnąca wszędzie na rynku depozytów rola banków państwowych, pocztowych kas oszczędności, banków i kas komunalnych.

Rozwój wypadków zdaje się wytwarzać w zakresie bankowości w Europie — a nie inaczej dzieje się w Stanach — takie położenie, które likwiduje jak gdyby system niemiecki i daje przewagę systemowi angielskiemu z tą jednakże różnicą, że rolę banków depozytowych obejmują nie, jak w Anglji i we Francji, banki akcyjne, lecz instytucje bankowe, albo oparte na prawie publicznem, albo kontrolowane i gwarantowane przez ciała pra-

wa publicznego, wyposażone w moc nakładania i ściągania podatków. Rozwój gospodarczy, który stworzył system bankowy w Anglji, będącej najstarszym w Europie, a zresztą i na świecie, krajem gospodarki wielkokapitalistycznej, najdawniej narażonym na kryzys i najwcześniej „skomercjalizowanym", wykazuje tendencję — *mutatis mutandis* — do tego samego typu administracji depozytami w reszcie Europy w miarę, jak nabiera ona wielkokapitalistycznego charakteru w coraz czystszej postaci. Tylko, że dzieje się to w okresie nie *plethory*, lecz ogromnego zbiednienia kapitałowego Europy i jest wyrazem nie podziału pracy pomiędzy siły, będące w stosunkowym nadmiarze, lecz wyrazem dążenia do ekonomji i ubezpieczenia środków niedostatecznych.

(Ciąg dalszy nastąpi).

Dr. J. Piekałkiewicz

KURSY AKCYJ NA GIEŁDACH ZAGRANICZNYCH

W opisach przebiegu wahań konjunkturalnych życia gospodarczego znajdujemy zwykle twierdzenie, że przełom w okresie depresji zaznacza się przedewszystkiem na rynku obligacyj i akcyj.[1]) Dlatego też z tak wielkiem zainteresowaniem śledzimy obecnie za wszelkiemi przejawami zmiany tendencji na światowych giełdach pieniężnych, gdyż w nich szukamy zapowiedzi lepszego jutra.

Przedewszystkiem scharakteryzujmy ogólnie sytuację na giełdach pieniężnych w 1932 r., opierając się na wskaźnikach akcyj.

Pierwsze półrocze 1932 r. charakteryzuje dalsza zniżka kursów akcyj, która coprawda miała niejednakowe napięcie w poszczególnych państwach, jednak była aż do czerwca zupełnie wyraźną, a nawet dość ostra.

W czerwcu w porównaniu z majem kursy naogół wykazały dalszą zniżkę; wyjątek stanowią: Francja, Szwajcarja, Belgja i Czechosłowacja, w których kursy akcyj osiągnęły nieznaczną zwyżkę.

---

[1]) Obacz: „*Konjunktura Gospodarcza*", Kwiecień 1928 r., Edward Lipiński — „*O rozwoju konjunkturalnym*".

Wskaźniki kursów akcyj przemysłowych.

Wyszczególnienie	Stany Zjedn. A. P.	Anglja	Francja	Szwajcarja	Holandja	Belgja	Niemcy	Czechosłowacja
Podstawa wskaźnika	1926 r.	1924 r.	1913 r.	wart. nom. = 100	1921—1925 r.	1.I 1928 r.	1924—1926 r.	3.1 1927 r.
Przeciętnie 1929 r.	189,4	139	525	236	117	104	126,1	143
Rok 1932								
I	54,4	82	253	124	37	38	[2])	78
II	52,9	81	294	131	37	39	[3])	77
III	53,8	86	272	128	36	37	[2])	72
IV	41,7	83	253	116	28	34	45,2	66
V	38,3	77	225	103	27	31	46,4	66
VI	33,5	73	229	106	25	32	45,7	69
VII	35,8	83	235	121	28	34	46,2	72
VIII	51,5	86	243	131	35	41	48,8	73
IX	55,8	90	245	138	39	41	56,1	80
X	47,7	90	231	131	37	38	54,2	78
XI	45,4	92	235	127	37	38	55,3	76
XII	44,8	91	247	126	35	41	58,9	77

Dla umożliwienia porównania poziomu, do którego doszedł spadek kursów akcyj w czerwcu 1932 r. w różnych państwach, obliczmy wskaźnik dla czerwca 1932 r., przyjmując za podstawę przeciętne kursy w 1929 r. W końcu 1929 r. zaznaczył się coprawda spadek kursów, lecz przeciętne roczne kursy z tego roku były najwyższe z przeciętnych rocznych w ostatnich latach w Stanach Zjednoczonych, we Francji, Holandji, Kanadzie i Czechosłowacji. W Anglji, Szwajcarji i Szwecji najwyższe przeciętne roczne przypadają na rok 1928, a w Niemczech nawet na rok 1927.

[2]) Brak notowań wobec zamknięcia giełdy. Źródło: „*Bulletin Mensuel de Statistique de la Société des Nations*".

Wskaźniki kursów akcyj w czerwcu 1932 r.

(przyjmując wskaźnik w 1929 r. = 100)

Stany Zjedn. A. P.	17,7	Niemcy	36,2
Kanada	18,3	Francja	43,6
Holandja	21,4	Szwajcarja	45,1
Belgja	30,7	Czechosłowacja	48,2
Szwecja	32,8	Anglja	52,5

Widzimy, że spadek kursów akcyj aż do czerwca 1932 r. w porównaniu z przeciętnym stanem w roku 1929 był bardzo niejednolity.

W pierwszym tygodniu lipca zaznacza się poważne ożywienie na giełdach w Londynie, Paryżu, które wpływa również i na inne giełdy europejskie. Zupełnie odwrotna tendencja panuje w Nowym Yorku, gdzie depresja jeszcze się wzmogła.

W drugim tygodniu lipca na giełdach europejskich można było stwierdzić osłabienie tendencji. Część zwyżki kursów, osiągnięta w poprzednim tygodniu, została unicestwiona Natomiast na giełdzie nowojorskiej zaznaczyła się pewna poprawa.

W trzecim tygodniu lipca tendencja była wahająca się i dość nieokreślona, tak na giełdach europejskich, jak i w Nowym Yorku.

W czwartym tygodniu lipca przejawia się znaczne ożywienie, przyczem inicjatywa przechodzi w ręce Nowego Yorku.

Pod względem intensywności zwyżki w ciągu lipca na czoło wysunęła się Kanada (16%), Anglja (13,7%) zajmuje trzecie miejsce, Stany Zjednoczone A. P. (6,9%) — szóste, a Francja (2,6%) — przedostatnie.

W początkach sierpnia w Nowym Yorku zwyżka kursów staje się bardzo silna: wskaźnik trzydziestu akcyj przemysłowych wzrasta z 53,16 w dniu 2-gim sierpnia do 66,56 w dniu 6-ym sierpnia. Zwyżka ta trwa również w drugim tygodniu sierpnia, przyczem rosną również ogromnie obroty, wynosząc przeszło 5 miljonów sztuk dziennie, gdy przed ożywieniem nie przekraczały około pół miljona sztuk.

Giełdy europejskie przeżywają w pierwszej połowie sierpnia również znaczne ożywienie, jednak daleko słabsze, niż Nowy York.

W trzecim tygodniu sierpnia tendencja jest znacznie spokojniejsza, czwarty tydzień zaznacza się na początku tendencją niezdecydowaną, w końcu zaznacza się znowu tendencja zwyżkowa, która trwa aż do końca miesiąca.

Pod względem intensywności wzrostu wskaźników kursów akcyj w sierpniu w porównaniu z lipcem Stany Zjedn. A. P. (43,9%) wyróżniają się bardzo silnie od wszystkich pozostałych

giełd nadzwyczaj wysokim odsetkiem wzrostu kursów akcyj, natomiast Anglja (3,5%) i Francja (3,4%) mają stosunkowo bardzo niskie odsetki.

Na początku pierwszego tygodnia września tendencja zwyżkowa przejawiała się nadal, jednakże już w końcu tego tygodnia znaczna podaż akcyj w celu realizacji zysków zahamowała wzrost.

W drugim tygodniu września zaznacza się na giełdzie nowojorskiej bardzo znaczny spadek kursów, który w znacznej mierze pochłonął zwyżkę z ostatnich tygodni: wskaźnik trzydziestu akcyj przemysłowych, który w dniu 3-cim września wynosił 78,77, obniżył się w dniu 14-ym września do 65,88.

W trzecim tygodniu tendencja była naogół słaba z pewnem ożywieniem w końcu, które w czwartym tygodniu przekształciło się w tendencję nierówną.

W ostatecznym wyniku jednak wrzesień wykazał naogół zwyżkę kursów akcyj.

Stany Zjedn. A. P. (8,3%) ustąpiły pierwsze miejsce Niemcom (15%); większą zwyżkę wykazują również: Holandja i Czechosłowacja, tak, iż Stanom Zjedn. przypada czwarte miejsce. We Francji (0,8%) wzrost był minimalny, w Belgji kursy utrzymały się na takim samym poziomie jak w sierpniu, a w Szwecji (—0,3) nawet się trochę obniżyły.

Tendencja zniżkowa przejawia się w październiku na wszystkich giełdach, z wyjątkiem Anglji, która utrzymuje taki sam poziom kursów jak we wrześniu.

W listopadzie i grudniu niektóre giełdy wykazują zwyżkę, inne zaś spadek, tendencja jest więc bardzo nierówna.

Dla scharakteryzowania całokształtu zmian, zaszłych w drugiem półroczu 1932 r., porównajmy wskaźniki kursów akcyj w grudniu ze wskaźnikami w czerwcu, a jednocześnie zmiany wskaźników w czerwcu w porównaniu z 1929 r.

Porównując intensywność zmian od 1929 r. do czerwca 1932 r. i od tego miesiąca do grudnia 1932 r., widzimy, że, chociaż niema ścisłej równoległości, możemy jednak powiedzieć, że naogół im silniejszy był spadek od 1929 r. do czerwca 1932 r., tem silniejszy był wzrost od czerwca do grudnia 1932 r.

Dla porównania poziomu kursów akcyj w grudniu 1932 r. z 1929 r. należy porównać bezpośrednio wskaźniki tych dwóch okresów.

Wskaźnik kursów akcyj w grudniu 1932 r.
(przyjmując wskaźnik w 1929 r. = 100).

Kanada	21,9	Niemcy	46,7
Stany Zjedn. A. P.	23,7	Francja	47,0
Holandja	29,9	Szwajcarja	53,4
Szwecja	37,1	Czechosłowacja	53,8
Belgja	39,4	Anglja	65,5

Jak widzimy, poziom kursów akcyj w grudniu 1932 r. był jeszcze bardzo daleki od poziomu w 1929 r. Kolejność państw została prawie taka sama jak w czerwcu 1932 r., zamieniły się jedynie miejscami Kanada ze Stanami Zjedn. i Szwecja z Belgją.

Po zanalizowaniu przebiegu zmian kursów akcyj w 1932 r. spróbujmy obecnie wyjaśnić ich tło.

Giełdy pieniężne dlatego są uważane za czuły barometr, że swe oceny opierają nietylko na istniejącym stanie rzeczy, lecz również i na przewidywaniach, dążąc do zdyskontowania zmian, które dopiero się zaznaczają. Przewidywania te mogą być mniej lub więcej uzasadnione, czasem nawet zupełnie fantastyczne, dlatego też, analizując zmiany nastrojów giełdowych, należy brać pod uwagę nietylko zjawiska objektywnie stwierdzone, lecz i ich interpretację przez sfery giełdowe.

Nawet w okresach najcięższych przesileń gospodarczych nie ustaje całkowicie przyrost kapitałów, szukających lokaty, jako różnica pomiędzy dochodami a wydatkami jednostek. Do nich dołączają się kapitały wycofane z czynnego życia, czy to dlatego, że przestały być potrzebne (skurczenie produkcji i obrotów, tak ilościowe, jak i naskutek spadku cen), czy też w obawie przed ich utratą częściową lub całkowitą.

W okresie ostrego przesilenia kapitały te mogą nie przynosić żadnych nawet odsetek (tezauryzacja efektywnego złota i banknotów „pewnych" walut) lub mogą przynosić minimalne (wkłady w bankach). Ich właścicielom wystarcza przekonanie, że nie stracą swego majątku.

Nagromadzenie kapitałów, szukających najwyżej krótkoterminowej lokaty, powoduje tak zwaną płynność rynku pieniężnego, nadzwyczaj niskie stopy, płacone przez banki od wkładów i pobierane od dyskonta krótkoterminowych zobowiązań, przy jednocześnie bardzo wysokich stopach od lokat na dłuższe terminy, nawet w pierwszorzędnych papierach wartościowych (obawa strat na kursie, tak charakterystyczna dla obecnego kryzysu).

Lecz w miarę przedłużania się kryzysu trudniej się pogodzić z brakiem dochodu z odsetek, ponadto względne osłabienie natężenia niewypłacalności zmniejsza obawy utraty kapitału. Poszukuje się więc lokat bardziej rentownych, lecz przedewszystkiem bezwzględnie pewnych. A więc nie udziałów lub akcyj przedsiębiorstwa, których dochód, a nawet byt pozostają pod znakiem zapytania, lecz papierów wartościowych o stałem oprocentowaniu, uważanych za pewne.

Bardzo charakterystyczne jest, że obligacje najpewniejsze wcale nie ucierpiały podczas pierwszych lat kryzysu, a odwrotnie zyskały na kursie, jak to świadczą poniższe liczby:

Oprocentowanie faktyczne obligacyj[3])

	1928 r.	1929 r.	1930 r.	1931 r.
Stany Zjednoczone A.P. — 3 rodzaje bonów skarbowych	3,44	3,65	3,40	3,46
Stany Zjednoczone A. P. — 15 obligacyj zakł. użyteczności publicznej	4,68	4,86	4,65	4,60
Francja — 52 różne obligacje	5,33	4,89	3,82	3,70
„ — 3% renta	4,47	3,99	3,48	3,48
Anglja — 2½% Consols	4,47	4,60	4,48	4,39
Szwajcarja — 3½% obligacje Federalnych Kolei Żelaznych	4,43	4,38	4,07	3,78

W roku 1929, w końcu którego nastąpiło na giełdach załamanie tendencji zwyżkowej kursów akcyj, oprocentowanie faktyczne obligacyj w Stanach Zjedn. i Anglji rośnie, co oznacza spadek ich kursu, we Francji zaś i Szwajcarji odwrotnie—spada.

W roku 1930, gdy kursy akcyj spadały bardzo silnie, oprocentowanie wszystkich uwzględnionych obligacyj spadło.

W roku 1931, który był dla akcyj rokiem dalszego spadku kursów, spadek kursu obligacyj możemy stwierdzić tylko dla bonów skarbowych w Stanach Zjedn., 3°/o renta francuska utrzymała się na poziomie poprzedniego roku, wszystkie zaś inne obligacje zyskały na kursie.

Stwierdzona zwyżka kursu obligacyj w latach 1930 i 1931 dotyczy jedynie papierów wartościowych, uważanych za najpewniejsze. W innych państwach, a nawet w państwach wyżej wymienionych inne obligacje znacznie ucierpiały od spadku kursów; dość sobie chociażby przypomnieć kursy państwowych pożyczek zagranicznych na giełdzie w Nowym Yorku.

Jednakże zwyżka kursów obligacyj pierwszorzędnych wpływa również i na poprawę kursów pozostałych pewnych obligacyj, a w miarę zaniku nastrojów panicznych nie może nie wywrzeć wpływu i na akcje.

Oczywiście proces ten nie ma zupełnie prawidłowego przebiegu, lecz raczej falisty. Szereg przyczyn (deficyty budżetowe) działa i w odwrotnym kierunku; możemy się o tem przekonać chociażby z porównania oprocentowania faktycznego wyżej podanych obligacyj w 1931 r. i w styczniu 1932 r.

---

[3]) Źródło: „*Bulletin Mensuel de Statistique de la Société des Nations*". Nr. 10 z 1932 r.

Oprocentowanie faktyczne.[4])

	Rok 1931	Rok 1932								
		I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX
Stany Zjednoczone A. P.										
3 bony skarbowe .	3.46	4.27	4.11	3.92	3.74	3.77	3.78	3.65	3.57	—
15 obl. zakł. uż. publ.	4.60	5.36	5.49	5.30	5.50	5.65	5.77	5.65	5.22	5.06
Francja										
52 różne obligacje .	3.70	4.22	4.39	4.44	4.67	4.97	5.15	5.00	4.78	4.67
3% renta	3.48	3.81	3.81	3.87	3.89	4.12	4.13	3.75	3.66	3.63
Anglja										
2½% Consols. . . .	4.39	4.46	4.24	4.13	4.13	3.91	3.79	3.40	3.47	3.40
Szwajcarja										
3½% obl. Fed. K. Ż	3.78	3.62	3.80	3.65	3.58	3.76	3.58	3.50	3.51	3.57

Przeglądając dane dla poszczególnych miesięcy 1932 r., możemy powiedzieć, że zwyżka kursu obligacyj i to pierwszorzędnych nie wyprzedziła zbytnio w 1932 r. zwyżki kursów akcyj, lecz, jak o tem można się przekonać z omówień sytuacji giełdowej w *„Economiste Français"*, była jednocześnie impulsem zwyżki kursów akcyj, szczególnie w końcu lipca w Nowym Yorku i w pierwszej połowie sierpnia w Paryżu i w Londynie.

Zwyżka kursów papierów o stałem oprocentowaniu ponad wartość nominalną, co jest możliwe przy obfitości kapitałów szukających lokaty i zaufaniu do odnośnych obligacyj, pozwala przeprowadzać konwersję zobowiązań, idącą w kierunku obniżenia ich oprocentowania.

Możliwość przeprowadzenia konwersji jest skutkiem poprawy stosunków na rynku papierów o stałem oprocentowaniu, a nie ich przyczyny. Dlatego też nie można zaliczać konwersji pożyczek państwowych w Anglji do jednej z bezpośrednich przyczyn ożywienia na rynku giełdowym, jak to czyni część prasy angielskiej (*„Economist"* z dnia 16. VII. 1932 r.), która wysuwa nawet konwersję angielską jako główną przyczynę ożywienia giełdowego. Ogłoszenie przez rząd angielski konwersji 5-cio procentowych pożyczek państwowych na 3½-procentowe w dniu 30 czerwca, wówczas gdy w dniu 29 czerwca kurs 3½-procentowych dawnych pożyczek wynosił 93, to jest, gdy każdy, nie zgadzający się na konwersję, mógł liczyć na otrzymanie 7% zysku, może jednak być uważane za mistrzowskie posunięcie, przez które zaznaczono, że stan rynku kapitałowego pozwala przewidywać szybki wzrost kursów papierów wartościowych, bez czego przeprowadzenie konwersji byłoby niemożliwe.

---

[4]) Źródło: *„Bulletin Mensuel de Statistique de la Société des Nations"* Nr. 10 z 1932 r.

I w rzeczywistości wkrótce 3½% Consols osiągnęły kurs zbliżony do stu.

Ogłoszenie konwersji angielskiej mogło więc mieć psychologiczny wpływ na nastroje giełdowe, dlatego też nie możemy się zgodzić ze stanowiskiem znakomitego znawcy stosunków finansowych A. Lansburgha, iż konwersja ta nie stała w żadnym związku przyczynowym z ożywieniem rynku papierów wartościowych.[5])

Jednakże duża płynność rynku pieniężnego, a nawet zwyżka kursu papierów o stałem oprocentowaniu—nie mogą wywołać jeszcze zwyżki na rynku akcyj. Trzeba ponadto, aby wolne kapitały szukały lokaty w akcjach na stałe lub przynajmniej w celach spekulacyjnych dla osiągnięcia zysku na zwyżkach kursów. Jest to jednak możliwe tylko wówczas, gdy istnieje przynajmniej przypuszczenie poprawy sytuacji gospodarczej, a co za tem idzie — przywrócenie dochodowości przedsiębiorstwom, co umożliwi wypłacanie zysków i wzrost kursów akcyj.

Dlateko też sfery giełdowe chciwie łowią każdą oznakę poprawy lub pogorszenia się konjunktury gospodarczej. Charakterystycznym przykładem może być hamujący wpływ raportu U. S. Steel za drugi kwartał 1932 r. na tendencję zwyżkową w końcu lipca 1932 r. na giełdzie nowojorskiej, w którym stwierdzono, że jeśli sytuacja się nie poprawi, to dywidenda nie będzie wypłacona nawet od akcyj uprzywilejowanych [6]), to jest właściwie nic nowego nie powiedziano. Odwrotnie w połowie sierpnia podniesienie zatrudnienia stalowni do 14,5% zdolności wytwórczej z 14,0% w tygodniu poprzednim wywołuje bardzo dodatni wpływ na giełdę w Nowym—Yorku.[7])

Zwraca się przytem specjalną uwagę na ceny surowców. W tej dziedzinie od końca czerwca można było stwierdzić pewną, a dla niektórych nawet towarów znaczną zwyżkę. W przeglądzie miesięcznym, wydawanym przez Bank Szwajcarski *„Société de Banque Suisse“*, w zeszycie wrześniowym, w artykule *„Au tournant de la crise?“* znajdujemy zestawienie cen surowców w końcu czerwca i na początku września, na podstawie którego można powiedzieć, że w powyższym okresie ceny dwóch towarów, kawy i owsa, uległy zniżce. Pozostały na niezmienionym poziomie ceny: platyny, surówki żelaza — artykułu bardzo ważnego, aluminjum i nafty. Ceny: miedzi, cyny, ołowiu, cynku, pszenicy, kukurydzy, żyta, ryżu, cukru, szmalcu, bawełny, juty, wełny, kauczuku i oleju z kopry — wykazały naogół znaczną zwyżkę.

---

[5]) *„Die Bank“* z dnia 27 lipca 1932 r.

[6]) *„Economiste Français“* z dnia 30 lipca 1932 r.

[7]) *„Economiste Français“* z dnia 20 sierpnia 1932 r.

Zahamowanie dalszego wzrostu, a dla szeregu towarów nawet znaczny ich spadek jeszcze we wrześniu (cena bawełny w Liverpoolu w dniu 8 września wynosiła 7,10 pensów za funt, a w dniu 19-ym tegoż miesiąca 5,56; w tym samym czasie cena kauczuku w Londynie wynosiła $3^{1}/_{16}$ i $21\frac{1}{2}$ pensów za funt) nie mogły nie odbić się na nastrojach giełdowych.

Zwyżka cen surowców okazała się przejściowa i poziom ich cen w końcu grudnia 1932 r. był z małemi wyjątkami znacznie niższy niż we wrześniu, a dla wielu towarów niższy nawet niż w końcu czerwca, szczególnie dla artykułów żywnościowych, chociaż niektóre ceny były wyższe (bawełna) lub takie same (surówka żelaza).

Inne wskaźniki stanu gospodarczego również nie wykazywały zdecydowanej poprawy. Staje się więc jasne, dlaczego tendencja zwyżkowa na giełdach pieniężnych została zatrzymana i przekształciła się nawet, przynajmniej częściowo, w tendencję zniżkową.

Specjalny wpływ na tendencję giełdową mogą mieć zmiany, zachodzące po stronie pieniądza i kredytu.

Ożywienie gospodarcze wiąże się ściśle z rozszerzeniem obiegu pieniężnego i operacyj kredytowych. W pewnym stopniu rozszerzenie działalności gospodarczej może być nawet spowodowane ułatwieniami kredytowemi. W ostatnich czasach widzimy próby w kierunku ruszenia z miejsca zapomocą mniej lub więcej ukrytej inflacji. W Stanach Zjedn. A. P. stworzono szereg instytucyj, mających za zadanie ułatwienie kredytu; zmieniono nawet dość zasadniczo przepisy, dotyczące pokrycia obiegu pieniężnego (Glass—Bill).

Nie biorąc nawet pod uwagę wpływu pośredniego inflacji (przez oczekiwane naskutek niej ożywienie gospodarcze), inflacja lub chociażby widoki inflacji, nawet umiarkowane, sprzyjają haussie, przynajmniej chwilowo, gdyż zwiększają nacisk na rynek pieniężny płynnych kapitałów, obniżają istniejącą i tak bardzo niską stopę procentową, a temsamem pobudzają do nabywania papierów wartościowych.

Wśród przyczyn, które spowodowały zwyżkę akcyj w Nowym Yorku, czynniki te odegrały niepoślednią rolę. W szczególności silna zwyżka w pierwszej połowie sierpnia była w znacznej mierze wywołana utworzeniem Commodites Credit Corporation dla podtrzymywania cen surowców i przewidywanem rozpoczęciem czynności przez Home Loan Banking System, który został utworzony dla popierania przemysłu i budownictwa.[8])

Jeszcze większy wpływ na zwyżkę kursów akcyj może mieć bardzo silna inflacja, powodująca duży spadek wartości pie-

---

[8]) *„Economiste Français"* z dnia 14. VIII. 1932 r.

niądza; przykładem może służyć chociażby okres spadku marki polskiej. Niezbyt jednak silny spadek wartości waluty w porównaniu z walutami obcemi, opartemi o złoto, przy zachowaniu jednak mniej więcej na poprzednim poziomie cen wewnętrznych, może zbytnio nie sprzyjać haussie, jak przekonaliśmy się wyżej porównując zmiany kursów akcyj w Anglji, Kanadzie i Szwecji z państwami, które zachowały walutę złotą.

Poza czynnikami gospodarczemi poważny wpływ na konjunkturę giełdową wywierają czynniki polityczne. Najbardziej bezpośrednio wpływają te posunięcia polityczne, które mają gospodarcze znaczenie, jednakże i ogólna sytuacja polityczna, przedewszystkiem wiara w stałość stosunków oraz w zachowanie pokoju wewnętrznego i zewnętrznego ma bardzo duże znaczenie.

Trudności, które piętrzyły się na konferencji w Lozannie w sprawie odszkodowań niemieckich, wpływały ujemnie na nastroje giełdowe. Osiągnięcie porozumienia i podpisanie konwencji w dniu 9 lipca 1932 r. stało się poważnym impulsem do zwyżki kursów papierów wartościowych w początkach lipca i to nietylko na giełdach europejskich, lecz również i na giełdzie w Nowym Yorku, chociaż stało się jednocześnie wiadome, że amerykańskie sfery polityczne odrzucają *„gentlemen's agreement"*, które wymagało znacznych ofiar ze strony Stanów Zjednoczonych; temsamem więc ratyfikacja i wejście w życie układu w Lozannie odrazu stawały się bardzo problematyczne.

Znaczenie konwencji, zawartej w Lozannie, było więc bezwzględnie przez giełdy przeceniane, tak, jak, coprawda na bardzo krótko, znaczenie moratorjum hooverowskiego w 1931 r., które spowodowało kilkudniową tendencję zwyżkową. Wobec tego, że było rzeczą oczywistą, iż Niemcy nie będą płaciły dobrowolnie odszkodowań nawet w wypadku niepodpisania układu, a przymusowe ściąganie odszkodowań nie mogło być w żadnym razie przeprowadzone, układ lozański mógł mieć tylko znaczenie psychologiczne — jako oznaka pewnego odprężenia atmosfery politycznej.

Jednakże już w końcu lipca czynniki polityczne zaczynają oddziaływać ujemnie na nastroje giełdowe; wprowadzenie zarządu komisarycznego w Prusach, nowe wybory do Reichstagu wysuwały obawę zamieszek wewnętrznych w Niemczech, a coraz silniejsze napięcie dążeń rewizjonistycznych zagrażało coraz bardziej pokojowi światowemu.

Wobec tego nieufność finansowa nietylko, że nie mogła się rozwiać, ale nawet się pogłębiała, czemu znacznie sprzyjało wysunięcie w Niemczech żądania „rewizji" długów handlowych, co znaczyło właściwie dążenie do całkowitego, lub częściowego ich umorzenia.

Jasnem jest, że stanowisko Niemiec najbardziej wpływało na giełdę paryską; w każdym prawie tygodniowym przeglądzie

w prasie fachowej sytuacji giełdowej jest mowa o ujemnym wpływie na giełdę stanu rzeczy w Niemczech.[9])

Można więc powiedzieć, że czynniki polityczne nie sprzyjały w drugiej połowie 1932 r. wzrostowi zaufania szerokich kół społeczeństwa do trwałości pokoju i istniejących stosunków międzynarodowych, a temsamem do lokat o dłuższych terminach, bez czego nie jest do pomyślenia na dłuższą metę tendencja zwyżkowa na giełdach pieniężnych.

Poza czynnikami podstawowemi, mającemi z natury rzeczy wpływ na szacunki giełd pieniężnych, nie należy negować znaczenia czynników drugorzędnych, a z pośród nich — świadomego oddziaływania sfer giełdowych lub nawet pozagiełdowych na wysokość kursów.

Uważam te czynniki za drugorzędne dlatego, że nie mogą one wbrew podstawowym zjawiskom finansowo-gospodarczym i politycznym na dłuższą metę utrzymać tendencji zwyżkowej lub zniżkowej, mogą jednak przyśpieszyć lub zahamować działanie przyczyn podstawowych, albo też nawet wywołać przejściowo tendencję, nie wynikającą z istotnego stanu rzeczy.

Na giełdach pieniężnych istnieją zawodowi gracze, których zadaniem jest przewidzieć, a jeśli możliwe — to nawet wywołać pożądane zmiany kursów w celu osiągnięcia zysku na różnicy kursowej. Dla tych sfer najgorszemi są stałe kursy, brak różnic kursowych; dlatego też starają się oni wszelkiemi sposobami wywoływać te zmiany. Jednym ze sposobów dla osiągnięcia tego celu jest tworzenie większych lub mniejszych porozumień w celu zwiększenia popytu, a temsamem wzrostu kursów na określone papiery, następnie zaś realizacja zysku i przerzucenie się na inne papiery wartościowe. Tego rodzaju operacje były stosowane w szerokim stopniu już w lipcu 1932 r.; porozumienia obejmowały najpierw papiery przodujące, następnie zaś przerzucały się i na papiery drugorzędne.[10])

Zwyżka lub zniżka kursów jednego nawet papieru wartościowego wywiera wpływ na kursy innych papierów, przedewszystkiem najbardziej zbliżonych, reprezentujących ten sam przemysł, wpływa więc i na ogólną tendencję giełdową.

Dla zobrazowania intensywności wahań kursów giełdowych, chociaż w bardzo wygładzonej postaci, może nam służyć porównanie przeciętnych zmian miesięcznych wskaźników akcyj na poszczególnych giełdach w drugiem półroczu:

---

[9]) *„Economiste Français"* z dnia 23. VII, 30. VII, 7. VIII, 1932 r.

[10]) *„Economiste Français"* z dnia 9 lipca i z dnia 23 lipca 1932 r.

Przeciętna miesięczna zmiana wskaźnika kursów akcyj w ciągu drugiego półrocza 1932 r. wynosiła:

Francja	3,2	Szwecja	6,8
Czechosłowacja	3,8	Belgja	7,0
Anglja	4,2	Holandja	9,8
Niemcy	5,6	Kanada	12,1
Szwajcarja	6,1	Stany Zjednoczone A. P.	13,3

Jak z powyższych liczb widzimy, najmniejsze wahania przeciętne, najostrożniejsze więc szacunki, miała Francja. Już przeciętne wahania Anglji są znacznie wyższe, szczególnie jednak silne wahania z giełd europejskich możemy stwierdzić w Holandji, a pozatem na giełdach amerykańskich.

Poważny wpływ na tendencję oddzielnych giełd odgrywają pozostałe giełdy światowe. Zwiększenie popytu i zwyżka kursów jakiegoś papieru na jednej giełdzie powoduje zwyżkę jego kursów na wszystkich giełdach, gdzie papier ten jest notowany, wskutek zwiększenia popytu, wywołanego dążeniem do uzyskania zysków arbitrażowych — kupna na giełdzie o niskim kursie i sprzedaży na giełdzie o wysokim kursie. Wobec tego, że operacje takie mogą być dokonywane bez dostarczania przynajmniej narazie efektywnych sztuk, można je przeprowadzać telefonicznie na giełdach różnych państw w przeciągu kilkunastu minut.

Pozatem znaczne kapitały mogą być przerzucane z różnych państw na giełdę, na której przewiduje się możność uzyskania zysków kursowych, co przedewszystkiem zasila tendencje zwyżkowe odnośnej giełdy, a jednocześnie wywiera pośredni wpływ na inne giełdy. W początkach sierpnia stwierdzono naprzykład bardzo znaczny przypływ kapitałów europejskich na giełdzie w Nowym Yorku.

Dla przedstawienia, w jakiej mierze w poszczególnych miesiącach drugiej połowy 1932 r. istniejące tendencje na różnych giełdach były zgodne lub rozbieżne, możemy przedewszystkiem porównać miesiące, na które przypadały na odnośnej giełdzie: najwyższy wzrost kursów akcyj i najwyższy ich spadek.

Jak widzimy (str. 43), najwyższy wzrost kursów akcyj w pięciu giełdach przypada na miesiąc sierpień, w dwóch na lipiec, w dwóch na wrzesień, a w jednem nawet na grudzień. Różnica w intensywności największego wzrostu jest prawie dziewięciokrotna (Francja i Stany Zjednoczone).

Najwyższy spadek przypada na październik w sześciu państwach, na listopad w jednem państwie i na grudzień w dwóch państwach. Różnica w natężeniu spadku jest jeszcze silniejsza niż dla wzrostu (Anglja i Stany Zjednoczone A. P.).

Najwyższy wzrost i najwyższy spadek wskaźników kursów akcyj w stosunku do miesiąca poprzedniego.

Państwo	Wzrost najwyszy		Spadck najwyższy	
	Miesiąc	Wysokość	Miesiąc	Wysokość
Francja	XII	5,1	X	5,7
Czechosłowacja	IX	9,6	XI	2,6
Anglja.	VII	13,7	XII	1.1
Szwajcarja	V!I	14,0	X	5,1
Szwecja	VIII	14,1	XII	5,6
Niemcy	IX	15,0	X	3.4
Belgja	VIII	20,6	X	7,3
Holandja	VIII	25,0	XII	5,4
Kanada	VIII	23,5	X	14,5
St. Zjedn. A. P.	VIII	43,9	X	14,5

Dla scharakteryzowania rozbieżności tendencyj na poszczególnych giełdach możemy jeszcze obliczyć tak zwany współczynnik zmienności dla zmian wskaźników w poszczególnych miesiącach w stosunku do miesiąca poprzedniego według formułki: $V = \frac{Oz \cdot 100}{P}$, gdzie P = przeciętna arytmetyczna zmian wskaźników kursów akcyj bez uwzględniania ich znaku w każdym miesiącu dla wszystkich giełd, a *Oz* = odchylenie przeciętne od przeciętnej arytmetycznej zmian wskaźników na poszczególnych giełdach.

Współczynnik zmienności zmian wskaźników akcyj.

Lipiec	53,4	Październik . .	58,0
Sierpień. . . .	71,4	Listopad . . .	54,2
Wrzesień . . .	65,3	Grudzień . . .	61,9

Jak widzimy, współczynnik zmienności jest dość wysoki, co wskazuje, że tendencje, panujące w poszczególnych miesiącach na oddzielnych giełdach, dość znacznie odchylały się od przeciętnego poziomu. Najwyższy współczynnik zmienności mamy dla sierpnia, gdy tendencja zwyżkowa objęła bardzo nierównomiernie różne giełdy, a następnie dla września i grudnia, w których następowały zmiany tendencji.

Tendencje, wywoływane na giełdach pieniężnych przez sfery giełdowe, mogą nabrać cech stałości tylko wówczas, gdy znajdą oddźwięk w szerszych kołach społeczeństwa, albowiem zawodowi gracze giełdowi nie mają dostatecznych funduszy do przetrzymywania przez dłuższy czas tych samych papierów, posia-

dane zresztą środki są im potrzebne do nowych tranzakcyj, bez których pożądane zmiany kursów nie mogą się odbywać.

Bardzo charakterystycznem jest, że pomimo znacznej w pewnych okresach zwyżki kursów publiczność nie brała naogół udziału w operacjach giełdowych. Widocznie ogromne straty poniesione podczas spadku kursów akcyj od końca 1929 roku przekonały publiczność, że gra giełdowa, a nawet lokata w akcjach nie zawsze może dawać zyski, jak to było podczas długotrwałej haussy przed kryzysem.

Gdy jednakże tendencja zwyżkowa zaczęła przybierać stały charakter, na przełomie sierpnia i września rezerwa publiczności zdawała się zmniejszać: w Paryżu zaznaczyło się lekkie zwiększenie zleceń publiczności, w Brukseli publiczność rozpoczęła dokonywania tranzakcyj, a w Holandji zaczęła nabierać zaufania do akcyj.[11]) Jednak i w tym czasie nie było to zjawiskiem powszechnem: w Londynie w tym samym okresie stwierdzono, że publiczność ciągle wyczekuje, a ilość jej zleceń nie rośnie.[12])

Załamanie się wyraźnej tendencji zwyżkowej w połowie września zwiększyło znowu nieufność publiczności i spowodowało prawie całkowite jej wycofanie się z operacyj giełdowych, a temsamem pogłębiło znacznie przejawiającą się wówczas tendencję zniżkową.

ZAGADNIENIA FINANSOWE NA ZJEŹDZIE DZIAŁACZY GOSPODARCZYCH I SPOŁECZNYCH W WARSZAWIE

W poprzednim numerze „Banku" podaliśmy krótkie sprawozdanie ze Zjazdu Działaczy Gospodarczych i Społecznych, zwołanego w dn. 18, 19 i 20 maja b. r. z inicjatywy B. B. W. R., oraz załączyliśmy streszczenie przemówienia p. Min. St. Starzyńskiego, reasumującego wyniki prac Komisji Finansowej tego Zjazdu. W obecnym numerze postaramy się omówić krótko najważniejsze zagadnienia finansowo-kredytowe, poruszone w referatach i przemówieniach w Komisji Finansowej.

Przemówienia dyskusyjne w Komisji Finansowej zostały poprzedzone dwoma zasadniczemi referatami. Kierownik Dep. Obrotu Pieniężnego Min. Skarbu, p. Dyr. Włodzimierz Baczyński wygłosił referat p. t. „Polityka finansowa Rządu". Treść tego referatu pokrywa się z zamieszczonym w po-

---

11) *„Economiste Français"* z dnia 9 września 1932 r.

12) Jak wyżej.

przednim numerze „Banku" artykułem p. Dyr. Baczyńskiego. Drugi zkolei referat p. t. „Zagadnienie kapitalizacji w Polsce"—wygłosił Dyr. Miejskiej Komunalnej Kasy Oszczędności we Lwowie p. dr. St. Uhma. W dyskusji zabierał głos szereg działaczy gospodarczych z terenu. Dłuższe przemówienia wygłosili: pp. dr. Fr. Czernichowski na temat roli kapitałów obcych w życiu gospodarczem Polski, pos. Ulrych w sprawie finansowania inwestycyj, p. Dyr. Mianowski w sprawie znaczenia uzdrowisk krajowych dla bilansu płatniczego, Dyr. K. K. O. w Krakowie p. St. Kochanowski — o potrzebie dalszego zniżania stopy procentowej, p. Dyr. Uhma—o roli K.K.O. i wytycznych ich działalności Dyr. Centr. Kasy Spółek Rolniczych p. Gliński oraz Patron Unji Zw. Spółdzielczych p. dr. Seydlitz na temat zadań i organizacji spółdzielni kredytowych, Dyr. P. Banku Rolnego p. T. Narbutt — o konkurencji aparatu kredytowego oraz Kierownik Oddziału B. G. K. w Łodzi p. Fr. Greger na temat gospodarki budżetowej.

Dyskusja ogniskowała się głównie około zagadnienia organizacji aparatu kredytowego w terenie, co zresztą było zgodne z celem Zjazdu, który miał wypracować wytyczne pracy w terenie. Na czoło zagadnień doby obecnej został słusznie wysunięty problem kapitalizacji: stąd obrady Komisji potoczyły się przeważnie w kierunku poszukiwania środków, któreby mogły proces kapitalizacji w Polsce ułatwić i przyśpieszyć. Ponieważ aparatem, skupiającym wolne kapitały w terenie, są głównie komunalne kasy oszczędności i spółdzielnie kredytowe, większość przemówień dotyczyła właśnie organizacji tych instytucyj. Już p. Dyr. Uhma w swoim referacie na temat kapitalizacji wskazał na pewne braki w organizacji spółdzielni, skutkiem czego instytucje te nie cieszą się należytem zaufaniem publiczności. Zdaniem referenta przyjmowanie wkładów przez spółdzielnie winno być dozwolone tylko spółdzielniom kredytowym; pozatem referent wypowiada się za gruntowną reorganizacją i centralizacją związków rewizyjnych oraz za zwiększeniem kontroli Państwa. Pozatem p. Dyr. Uhma wskazał na niedostateczną ochronę interesów wierzyciela w nowych przepisach egzekucyjnych oraz w postępowaniu konkursowem, co utrudnia zadania instytucyj kredytowych. Mówiąc o różnych formach kapitalizacji, referent podniósł brak zaufania publiczności do akcyj, co jest skutkiem błędnej polityki wielkich przedsiębiorstw; zwiększenie ochrony drobnego akcjonarjusza może — zdaniem referenta — przyczynić się do poprawy rynku akcyjnego.

W dyskusji p. Dyr. Uhma zabrał poraz drugi głos, poświęcając bliższą uwagę komunalnym kasom oszczędności. Mówca uważa, że należy znowelizować w wielu kierunkach obowiązujący obecnie dekret o K. K. O. Należałoby przedewszystkiem ograni-

czyć wpływ Związku poręczającego na sprawy Kasy i ograniczyć bardziej możność korzystania przez Związek z kredytu we własnej Kasie oraz wzmocnić kontrolę nad Kasami Oszczędności przez nadanie związkom rewizyjnym K. O. charakteru instytucyj prawno-publicznych i wyposażenie ich w egzekutywę. Za wzmocnieniem nadzoru i wprowadzeniem przymusowych związków terytorjalnych K. O. wypowiedział się również p. Dyr. Rożkowski, przyczem wskazał na potrzebę kooperacji między Kasami Oszczędności i spółdzielniami kredytowemi. P. Dyr. Tułacz przedstawił sytuację instytucyj kredytu społecznego na Śląsku, podkreślając, że jedną z najpilniejszych spraw jest sanacja spółdzielni kredytowych. P. dr. Seydlitz zastrzegł się przeciwko generalizowaniu niedomagań spółdzielczości kredytowej i przeciwko zbyt daleko idącym postulatom scentralizowania kontroli nad spółdzielniami; mówca wypowiedział się również przeciw tworzeniu przymusowych związków rewizyjnych.

Dłuższe przemówienie na temat wytycznych działalności spółdzielni kredytowych wygłosił p. Dyr. Gliński. Tezy tego przemówienia brzmią w streszczeniu, jak następuje: Najistotniejszem zadaniem spółdzielni kredytowych w obecnych czasach jest sprawa obniżenia kosztów kredytu, konwersji rozdrobnionych różnorakich kredytów i odmrożenie tych pożyczek, których ściągalność w obecnych warunkach jest niemożliwa. Drugiem zadaniem jest akcja zdobywania własnych funduszów w formie wkładów oszczędnościowych w spółdzielniach kredytowych. W celu zapobieżenia zamrożeniu pieniędzy koniecznem się staje, by spółdzielnie zrzeszone lokowały pieniądze z wkładów na rachunkach lokacyjnych w ich centrali finansowej, gdyż wówczas, mają możność w najkrótszym czasie dokonać zwrotu, utrwalając temsamem zaufanie wśród członków. Dostosowanie charakteru kredytu do faktycznych możliwości i potrzeb rolnika — to zadanie, które wciąż jeszcze pozostawia dużo do życzenia. Z tem zagadnieniem łączy się też sprawa rozgraniczenia zakresu działalności poszczególnych instytucyj kredytowych w terenie, która to działalność ze względu na brak wyraźnego podziału kompetencyj i zakresu — wywołuje nieraz niezdrową konkurencję i dezorjentację. To ostatnie zagadnienie rozwinął w dłuższem przemówieniu p. dyr. Narbutt, wskazując na szereg błędów w działalności instytucyj kredytu społecznego i precyzując szczegółowo warunki kooperacji między poszczególnemi instytucjami w terenie. W sprawie spółdzielczości kredytowej zabierali jeszcze ponadto głos p. dr. Hirszberg, p. Niemiec i p. W. Szewczyk, który po szczegółowem zobrazowaniu niedomagań spółdzielni przedstawił zasady, na jakich powinna się opierać ich działalność i organizacja.

Inni mówcy naświetlali z różnych stron zagadnienie kapitalizacji w Polsce. P. pos. Czernichowski, mówiąc o roli

kapitałów zagranicznych, podkreślił, że jakkolwiek kapitał obcy jest nam potrzebny i należy się starać o przyciągnięcie go, to jednak nie można zamykać oczu na pewne objawy ujemne jego roli w naszem życiu gospodarczem. Dążyć należy do usamodzielnienia gospodarczego kraju nie drogą rugowania kapitału zagranicznego, lecz drogą popierania rozwoju małych i średnich warsztatów pracy, powstałych z drobnej kapitalizacji. O zagadnieniu t. zw. kapitalizacji wyższego rzędu, a więc o lokatach w papierach wartościowych mówił Prezes P. K. O. p. d r. H. G r u b e r. Niepopularność papierów procentowych wśród szerszych warstw jest skutkiem braku sharmonizowania różnicy stawek procentowych w bankowych operacjach czynnych i biernych. Doniedawna mianowicie oprocentowanie wkładów było tak wysokie, że zakup papierów procentowych nie opłacał się. Dlatego też rozszerzenie kapitalizacji w papierach wartościowych jest zależne od rozwiązania problemu oprocentowania. P. d y r. K o c h a n o w s k i uzasadniał potrzebę obniżenia stopy procentowej w niektórych dziedzinach życia gospodarczego. Wkłady w Polsce mają przeważnie charakter oszczędnościowy, a składający kierują się nie wysokością stopy procentowej, lecz raczej pewnością i płynnością wkładów. Wynika z tego, że przejaskrawione było znaczenie stopy procentowej, jako czynnika bezpośrednio i głównie działającego na proces kapitalizacji. Wyliczywszy obowiązujące obecnie stawki procentowe, prelegent widzi możliwość obniżenia niektórych z nich, wychodząc z założenia, że dalsza zniżka stopy procentowej jest konieczna w celu zharmonizowania kosztów kredytu z innemi elementami gospodarczemi. P. Dyr. Mi a n o w s k i mówił o znaczeniu turystyki i uzdrowisk krajowych dla bilansu płatniczego. P. D y r. S t r z e g o c k i wskazał na ubezpieczenia życiowe, jako na jedną z form kapitalizacji, którą należy usilnie propagować. P. M. G a w r o ń s k i, Prezes Rady Zrzeszenia Księgowych, wysunął postulat unormowania sytuacji prawnej zawodu księgowych, co może się przyczynić do uzdrowienia stosunków w przedsiębiortswach. P. dr. G r e g e r podkreślił w swem przemówieniu że równowaga budżetu powinna być podstawą gospodarowania każdej jednostki gospodarczej, publicznej i prywatnej, i stwierdził, że nieprzestrzeganie tej zasady było jedną z głównych przyczyn obecnych trudności samorządów, gospodarstw rolnych i przemysłu.

Na zakończenie obrad zabrał głos Przewodniczący Komisji Min. St. Starzyński, podkreślając wysoki poziom dyskusji, zasadniczą zgodność poglądów członków Komisji oraz wiarę we własne siły i skuteczność działania. Wreszcie p. Min. Starzyński sformułował na podstawie przemówień dyskusyjnych tezy Komisji Finansowej Zjazdu; tezy te podaliśmy w streszczeniu w poprzednim numerze „Banku".

Ludwik Razowski

BILANS JAKO PODSTAWA UDZIELENIA KREDYTU

(Ciąg dalszy)

5. Organizacja majątku czyli celowość zużycia kapitału.

a) Stosunek majątku zakładowego do rzeczywistego majątku;
b) Stosunek majątku obrotowego do rzeczywistego majątku.

Bierność kapitału, a więc jego nieużyteczność trwa tak długo, dopóki kapitał nie objawi się w jakiejś formie zewnętrznej, która odpowiadać będzie celowej działalności człowieka; wówczas dopiero wielkość ogólna wartości zamienia się na specjalnie zestawione formy kapitału czyli na składniki majątku. To dzielenie kapitału i łączenie poszczególnych form jego w jednolitą całość dla osiągnięcia celu gospodarczego zowie się organizacją majątku. Wola ludzka, działając na składniki majątkowe, zmusza je do zajmowania coraz to innych pozycyj w organizmie przedsiębiorstwa, a temsamem do wykonania prac, jakie mają spełnić z tytułu swego przeznaczenia: kapitał staje się czynny czyli pracuje w przedsiębiorstwie.

Wielkość zorganizowanej całości, t. j. wielkość rzeczywistego majątku, zależy od potrzeb, które ma pokryć dane przedsiębiorstwo w gospodarstwie społecznem, oraz od możności scentralizowania wolnych czyli niezatrudnionych jeszcze kapitałów. Wielkość ta jednak ma swą indywidualną granicę, która w każdem przedsiębiorstwie inaczej się ustala i w miarę wzrostu staje się coraz bardziej przytłaczającą masą; stąd to pochodzi znamię wielkich przedsiębiorstw, że w miarę zwiększania się ich majątku muszą się coraz bardziej oddalać od zakreślonego zgóry celu (wskutek zmniejszania się zapotrzebowania) i szukać interesów pobocznych, siłą rzeczy mniej pewnych. Centralizacja zbyt wielkiego majątku wywołuje nadto trudności w jego zawiadywaniu, budząc siły odśrodkowe, które mogą zachwiać spoistością danej jednostki gospodarczej. Z drugiej strony wielkość majątku ma swą dolną granicę, konieczną w pewnej branży do wykonywania zawodu; bez tego minimum nie może przedsiębiorstwo pracować i normalnie się rozwijać.

Pierwotna forma kapitału (suma pieniędzy) zamienia się w wartości produktywne i od tej chwili dzieli los dóbr gospodarczych z ich indywidualnemi cechami i właściwościami; stąd pochodzi troska o całość wartości, stąd dążność do śledzenia ruchu

kapitału w formach, w których się kapitał przez pewien czas zatrzymuje. Zanikające w procesie odnawiania (podstawianie wartości) dobra zostawiają jednak po sobie ślad w cyfrze kontrolnej, która reprezentuje wartości wyzwolone, i z cyfrą tą będzie można porównać nową wartość, jaka ukaże się z końcem procesu odnawiania.

Każda więc pozycja bilansu będzie przedstawiać mniejsze lub większe ryzyko utraty wartości; dlatego materjalna pewność i trwałość składników majątkowych musi przedewszystkiem decydować o solidności samego przedsiębiorstwa. Możemy nawet powiedzieć, że przedsiębiorstwo jest tem solidniejsze, im w bardziej pewnych składnikach majątkowych lokuje swe kapitały. Stopień pewności zużycia kapitału zależy od trwałości, a więc od tej właściwości dóbr, która pozwala im zatrzymać swą wartość przez czas poprzedzający ich zużycie. Fizyczna właściwość składników majątkowych i możliwość ich zastosowania jest tak rozmaita, że sam cel, któremu służą, określa już ich wartość; stąd taka mnogość różnic indywidualnych i stąd nierówność dóbr między sobą. Nierówność tę zaciera dopiero wymiana, nadająca danemu dobru wartość uznawaną przez innych (wartość powszechną). To też im więcej ludzi uznaje daną wartość za wspólną, tembardziej zatraca ona cechy indywidualne na korzyść ogólnego celu, któremu służy, i staje się w końcu narzędziem wymiany. W ten sposób powstają typy dóbr, tak niezwiązanych, jak i związanych pewnym celem. Do pierwszego typu należy pieniądz, dobro powszechne, dające możność nieograniczonego zastosowania; sam w sobie bezpłodny może zamieniać się na formy, przynoszące korzyść; w nim koncentruje się siła, pobudzająca inne składniki majątku do działania; pieniądz wreszcie jest początkiem i końcem każdego ruchu wartości. Drugim typem dóbr, wykazującym największą pewność, są wartości wybitnie odrębne i samodzielne, których celem jest spełnianie jednego tylko celu; takie dobra dają zupełne prawie bezpieczeństwo posiadania, a wskutek tego stają się mało ruchliwe i związane z miejscem (grunty, budynki, maszyny i t. p.). Na trzeciem miejscu należy umieścić wszystkie inne składniki majątkowe mniej lub więcej związane z działalnością przedsiębiorstwa; są to dobra mniej indywidualne. Równolegle z tym podziałem idzie podział składników majątkowych, a te możemy zebrać w dwie wielkie grupy:

a) majątek zakładowy,
b) majątek obrotowy.

Pierwszy z nich — znany również pod nazwą środków technicznych — służy bezpośrednio celowi przedsiębiorstwa; z niego to wypływają siły produktywne, bez niego nie da się przeprowadzić technicznej pracy. Do zatrudnienia majątku zakładowego potrzebny jest dalszy majątek, który nosi nazwę majątku

obrotowego; on to, zmieniając ciągle swe składniki w obrębie pewnych niezmiennych ilości, zmusza majątek zakładowy do rozwinięcia swych sił produktywnych; zapomocą tego majątku kapitał się odnawia i w nim przechowuje swą wartość dla zaspokojenia przyszłych potrzeb. To też majątek obrotowy musi zawsze istnieć obok majątku zakładowego, jeśli majątek zakładowy ma być w pełni wykorzystany, a proces odnowienia kapitałów nie ma doznać zahamowania.

Wielkość majątku obrotowego musi być zatem ściśle dostosowana do wielkości majątku zakładowego, który uzupełnia, i dlatego też musi mieć zgóry zakreśloną granicę; wszystko, co ponad tę granicę wybiega, jest nadwyżką, niezwiązaną organicznie z przedsiębiorstwem, i może stać się ciężarem, a nawet źródłem strat, o ile zbędna nadwyżka nie zostanie w porę usunięta. Wydzielenie zbytecznych złogów wartości odbywa się w formie gotówki, którą umieszcza się w innych przedsiębiorstwach na oprocentowanie lub jako udział albo też lokuje się ją w inwestycjach nieraz niepotrzebnych, jeśli z temi inwestycjami nie idzie w parze rzeczywisty rozrost przedsiębiorstwa

Wielka rozbieżność zapatrywań, co należy zaliczyć do majątku zakładowego, a co do obrotowego — wymaga ustalenia przynależności dwóch spornych dotąd składników majątkowych: stałych udziałów w obcem przedsiębiorstwie i wartości nieważkich — jak: wartość firmy [1]), prawa trwałe, patenty i inne koszty nieumorzone.

Z tego, co poprzednio już powiedziano o przeznaczeniu poszczególnych grup majątkowych, wynika, że udziały stałe, jako złogi majątku obrotowego, nie działają bezpośrednio w przedsiębiorstwie; to też zgodnie z wywodami Gerstnera (*Bilanz-Analyse*, 1928, str. 103) będziemy je zaliczać do majątku obrotowego.

Co do drugiej kwestji — to mimo wyraźnego włączania wartości nieważkich do majątku zakładowego [2]), żaden ostrożny krytyk bilansów nie ośmieli się wstawić do rzeczywistego majątku takich aktywów (koszty nieumorzone), które mogą być niepewne.

Ustaliwszy w ten sposób punkty sporne, możemy już bardzo dokładnie podzielić rzeczywisty majątek przedsiębiorstwa na obie zasadnicze grupy majątkowe; jeżeli bowiem zaliczymy do majątku zakładowego wszystkie środki techniczne, któremi przedsiębiorstwo operuje i które służą do osiągnięcia głównego celu (grunty, budynki, maszyny, urządzenia techniczne, narzędzia, ruchomości i t. p.), to reszta rzeczywistego majątku przypadnie na majątek obrotowy.

---

[1]) Vide mój artykuł: „*Wartość firmy*" w „*Czasopiśmie księgowych*". Nr. 5 i 6 z 1928 r.

[2]) Simon — „*Die Bilanzen der Aktiengesellschaften*". 1920, str. 20.

Stosunek majątku obrotowego do zakładowego, obserwowany w stosunkach liczbowych obu tych grup do rzeczywistego majątku, zależy przedewszystkiem od branży i przebiegu procesu produkcyjnego; mimo to można ogólnie powiedzieć, że bardziej harmonijny jest taki układ w budowie majątku, w którym majątek obrotowy przewyższa zakładowy. Dlatego naczelną zasadą każdego przedsiębiorstwa będzie utrzymanie majątku zakładowego na możliwie najniższym, a majątku obrotowego na możliwie najwyższym poziomie; łatwiej bowiem uzupełnić majątek zakładowy z obrotowego i w ten sposób dostosować jego wielkość do rzeczywistych potrzeb, aniżeli zamienić majątek zakładowy na obrotowy, ponieważ każde przegrupowanie i każda zmiana w układzie majątku są zasadniczo związane ze znacznemi stratami (silne odpisy oraz straty na cenie.[3])

Uchwycenie odpowiedniej proporcji między majątkiem zakładowym a obrotowym jest zawsze rzeczą trudną; trudność ta występuje po pierwsze dlatego, że na stosunek liczbowy obu tych części majątku oddziaływują wahania konjunkturalne, a po drugie dlatego, że dla dokładności obliczeń należałoby wydzielić cyfrowo każdą działalność uboczną, nie łączącą się z głównym celem przedsiębiorstwa; na przeszkodzie do właściwego uchwycenia proporcji stoi nadto niejednolitość zasad szacowania jednych i tych samych składników majątkowych. Z tych właśnie powodów pozostaje krytykowi bilansów jedna droga, t. j. porównanie obu zasadniczych grup majątkowych z takiemi samemi grupami w innych podobnych jednostkach gospodarczych.

Normy porównawcze są dwojakiego rodzaju:

a) stosunki liczbowe przeciętne — oparte na badaniach branżowych; te zaś mają wartość porównawczą tylko wtedy, gdy uwzględniają bardzo wielką ilość podobnych przedsiębiorstw;

b) stosunki liczbowe charakterystyczne — uzyskane na podstawie badań monograficznych; te ostatnie mają wyższość nad pierwszemi z tego powodu, że przez analogję z innemi przedsiębiorstwami dają możność porównywania pojedyńczych pozycyj bilansu, a nie całych grup majątkowych.

---

[3]) Zasada ta jednak jest wytyczną dla wewnętrznej polityki i nie można jej stosować w całej rozciągłości do oceny solidności przedsiębiorstwa; przy przeprowadzeniu bowiem racjonalizacji i mechanizacji, a więc w dalszym rozwoju i ustalaniu się przedsiębiorstwa wykazuje majątek zakładowy tendencję do utrzymania się na pewnym poziomie, przy widocznej skłonności majątku obrotowego do obniżenia się; z tego wypływa wniosek, że stopień zatrudnienia przedsiębiorstwa jest ważnym czynnikiem, modulującym stosunek obu tych grup majątku.

Jako normę orjentacyjną dla proporcji obu grup majątkowych można przyjąć następujące stosunki liczbowe, odnoszące się do rzeczywistego majątku:

	maj. zakł.	maj. obrot.
a) przedsięb. przewozowe (koleje, t-wa okręt. i t. p.):	70—85%	15—30%
b) przedsięb. produkcyjne (fabr., kopal., przedś. rolne):	45—65%	35—55%
c) przedsięb. handlowe (towar., banki, t-wa asek., agent.):	0—35%	65—100%

6. Stopień pokrycia majątku.

a) Stosunek majątku zakładowego do kapitałów własnych,

b) Stosunek majątku obrotowego do kapitałów obcych.

Omawiane dotychczas figury analityczne przedstawiały stosunki liczbowe po jednej stronie bilansu, tak po stronie biernej, jak i czynnej. Były to stosunki ilościowe, które objaśniały nas o podziale kapitałów i budowie majątku przedsiębiorstwa ze strony rozdziału ryzyka na poszczególne części majątkowe. Poznaliśmy znaczenie, charakter i cel, jaki w organizmie przedsiębiorstwa spełniają, a wzajemny ich stosunek uzależniliśmy od harmonji, która powinna między niemi panować, aby cel przedsiębiorstwa został spełniony, a majątek zachowany. Powiedzieliśmy, że proporcjonalność głównych części majątku jest znamieniem solidności przedsiębiorstwa i zapewnia przedsiębiorstwu nietylko możność utrzymania się na powierzchni życia gospodarczego, ale daje mu również podstawy normalnego rozwoju. Doszliśmy wreszcie do przekonania, że wniosków absolutnych lub jakichkolwiek norm sztywnych nie da się ustalić dla poszczególnych grup majątkowych i kapitałowych, ponieważ wielkość ich i wzajemne ustosunkowanie zależy od charakteru przedsiębiorstwa, dyspozycji kierownictwa i przebiegu konjunktury; to też oprócz ogólnych zasad, mówiących o solidności przedsiębiorstwa, moglibyśmy wskazać na porównywanie figur analitycznych badanego przedsiębiorstwa z figurami analitycznemi podobnych przedsiębiorstw, uważanych za typowe lub przeciętne — jako na metodę, umożliwiającą nam zdobycie pewnych norm orjentacyjnych. Są jednak naturalne granice, które określają wielkość poszczególnych stosunków liczbowych; tym naturalnym miernikiem są stosunki jakościowe czyli wzajemna zależność między aktywami a pasywami. Że stosunki jakościowe są istotnemi sprawdzianami wielkości i rozmieszczenia kapitałów w rzeczywistym majątku przedsiębiorstwa, to wypływa z istoty bilansu, który jest instrumentem porównywania, przyczem pasywa, jako wartości początkowe, mają nam przypominać o przeznaczeniu

kapitałów i rozmiarze naszego dysponowania. Granice te jednak są elastyczne, a równowaga między niemi utrzymuje się przez niwelowanie odchyleń, a więc przez stworzenie przeciwwagi, sprowadzającej organizm zpowrotem w łożysko normalnego życia. Prawdę te ilustruje najlepiej bilans, który reaguje natychmiast na najdrobniejsze odchylenia.

Dwie są przyczyny, które specjalnie zagrażają równowadze finansowej:

a) trwałe wahania konjunkturalne,

b) kredyt.

Wiedząc o nich i znając ich skutki, będzie się starało każde solidne przedsiębiorstwo im przeciwdziałać przez utrzymanie budowy majątku w obrębie granic wytyczonych dla poszczególnych części majątkowych celami, którym służą; można powiedzieć, że cel zużycia kapitału koresponduje ściśle z formą, w jakiej został oddany na użytek przedsiębiorstwa. W przedsiębiorstwie przemysłowem cały majątek związany z procesem odnawiania — tak zakładowy, jak również obrotowy — jest wielkością zasadniczą, od której zależy istnienie przedsiębiorstwa; bez niego nie może przedsiębiorstwo normalnie pracować; usunięcie zaś jednego choćby składnika w tej zorganizowanej całości jest równoznaczne ze sparaliżowaniem sprawności i działa podobnie jak usunięcie kółka z mechanizmu zegarowego.

To też majątek ten winien być chroniony przed atakami wierzycieli, a więc nie może być uszczuplony przez kapitał obcy; obcy kapitał — jak sama nazwa wskazuje — jest obcem ciałem, wartością dodatkową, która prędzej czy później musi być wydzielona z organizmu przedsiębiorstwa.

W ten sposób zakreśliliśmy granicę, w obrębie której cały związany majątek winien się obracać, a granicą tą jest zupełny brak kapitałów obcych; finansowanie zaś całego procesu produkcyjnego winno się odbywać li tylko kapitałem własnym. Jest to ideał dość rzadko w praktyce spotykany [4]), a mimo to zupełnie naturalny; obecność bowiem obcego kapitału wypływa tylko z konieczności życiowej, zwłaszcza wtedy, gdy terminy zwrotu wyłożonych wartości nie pokrywają się z terminami gotowości produktu, a więc gdy zachodzą przerwy w ciągłości obiegu kapitałów.

Nowsze zapatrywania jednak przesuwają nieco tę granicę solidności przez zaliczenie obcych, ale długoterminowych kapitałów do minimum, zapewniającego równowagę finansową; zapatrywanie to ma swe gospodarcze uzasadnienie w działaniu tego

---

[4]) Przykład Forda, który od 20 przeszło lat nie korzystał z usług obcego kapitału, wskazuje, że przy konsekwentnem przeprowadzeniu rozbudowy przedsiębiorstwa własnym kapitałem można dojść do wspaniałych rezultatów.

kapitału, który przez wiele lat stoi do dyspozycji, a więc wypełnia te same funkcje, co kapitał własny, a różni się od niego tylko tem, że jest oprocentowany. Ponieważ jednak finansowanie procesu produkcyjnego obcym kapitałem natrafia w praktyce na poważne trudności (ze względu na zabezpieczenia), przeto majątek obrotowy związany z normalną pracą w przedsiębiorstwie musi się oprzeć wyłącznie na własnym kapitale. Oprócz stałego majątku obrotowego, który obok zakładowego musi zawsze istnieć, aby proces produkcyjny nie doznawał przerw w obiegu wartości, istnieją jeszcze — jak już zaznaczyliśmy — pewne wartości, które wybiegają ponad bieżące potrzeby i przedstawiają złogi majątkowe; dlatego dla podkreślenia roli, jaką te wartości spełniają, należy rozdzielić majątek obrotowy na dwie ważne podgrupy, t. j. na:

a) majątek pracujący (związany, regularny, zasadniczy);

b) majątek zarezerwowany (zbywający, dodatkowy, sezonowy).

Dokładniejsza granica pokrycia kapitałami da się ustalić w ten sposób, że majątkowi zakładowemu może odpowiadać ta część kapitału zakładowego, która pozostaje po pokryciu majątku pracującego, a w razie salda ujemnego może być różnica ta uzupełniona obcemi kapitałami długoterminowemi, wyraźnie na ten cel zaciągniętemi. Ustalenie najważnejszej części majątku obrotowego, t. j. majątku pracującego, odbywa się przez analizę poszczególnych składników majątku rzeczywistego, ponieważ jeden i ten sam składnik majątkowy może należeć równocześnie do majątku pracującego i zarezerwowanego; o zaliczeniu danej wartości do jednego z tych kategoryj decyduje koszt własny danego aktywu, w wysokości odpowiadającej zbytowi i pojemności przedsiębiorstwa [5]).

Analiza poszczególnych składników majątkowych, przeprowadzona z punktu widzenia ich celowości w organizmie przedsię-

---

[5]) Dla ustalenia minimalnej ilości kapitału, który zapewni przedsiębiorstwu swobodę ruchu i ciągłość produkcji (majątek pracujący), należy wydzielić z aktywów wartości nadmierne lub zbyteczne:

1) z majątku zakładowego:

a) nieużywane budynki i grunty, niezatrudnione maszyny, niewykorzystane urządzenia fabryczne, narzędzia, ruchomości i t. p.;

b) wszystkie odpisy amortyzacyjne, które winny być zachowane na odnowienie zużywających się składników majątkowych (w wysokości rezerw amortyzacyjnych);

2) z majątku obrotowego:

a) zapasy w surowcach, materjałach pomocniczych i nierozprzedanych wyrobach gotowych, o ile te przewyższają t. zw. „zapasy żelazne" z wyjątkiem pół-fabrykatów);

biorstwa, i zgrupowanie tych składników około pojęcia majątku związanego i zarezerwowanego wyjaśnia nam właściwe znaczenie figury analitycznej, którą omawiamy. Wyjaśniliśmy również, dlaczego cały majątek związany, tak zakładowy, jak i pracujący, pomieściliśmy w granicach kapitałów stałych (kapitału zakładowego i kapitałów obcych długoterminowych); należy jeszcze wyjaśnić powód przeciwstawienia majątku zarezerwowanego — reszcie kapitałów, t. j. kapitałom rezerwowym i krótkoterminowym zobowiązaniom. Samo istnienie kapitałów rezerwowych każe domyślać się i szukać wartości realnych po stronie czynnej bilansu, gdyż sumy rezerw uwidocznione w pasywach przypominają nam, że na początku okresu gospodarczego takie wartości istniały. To też porównanie kapitałów rezerwowych z wydzielonym majątkiem zarezerwowanym pozwoli nam ustalić, czy takie rezerwy w rzeczywistości istnieją, czy też w odmęcie pracy zginęły, jeśli dla równowagi finansowej musiało dane przedsiębiorstwo wciągnąć obce płochliwe kapitały.

Rezerwy jawne tworzone zasadniczo z zysku służą do finansowego wzmocnienia przedsiębiorstwa, a w wyjątkowych wypadkach także do uzupełnienia majątku pracującego; wciąganie tych części majątku do obrotu nie powinno mieć miejsca w solidnem przedsiębiorstwie, bez poważnego usprawiedliwienia; zatrudnienie ich w pracy przedsiębiorstwa winno mieć charakter jedynie przelotny, uzasadniony sezonowem zwiększeniem obrotu. Rezerwy jawne mają wreszcie chronić zrealizowane w cenie cząstki majątku zakładowego, gdyż cząstki te wyrażone w odpisach na umorzenie mają być zpowrotem zamienione na dany składnik majątkowy, skoro ten ulegnie zupełnemu zużyciu.

Związanie cichych rezerw z majątkiem zarezerwowanym, a więc z majątkiem obrotowym, odpowiada lepiej ich właściwościom — niż praktykowany dotąd zwyczaj łączenia ich z majątkiem zakładowym; do takiej interpretacji uprawnia nas ta okoliczność, że ciche rezerwy nie trwają zbyt długo i giną z chwilą zużycia się majątku zakładowego lub realizują przez sprzedaż tego składnika, z którego powstały.

---

b) odbiorcy (dłużnicy) — procentowy udział w zysku i odpisy, które wybiegają ponad koszt własny fakturowanego towaru;

c) środki płatnicze (gotówka i sumy do dyspozycji), przewyższające t. zw. „fundusz płac" (kwoty potrzebne na opłacenie robocizny i bieżących wydatków);

d) papiery wart., stanowiące specjalne pokrycie różnych funduszów rezerwowych lub przedstawiające udziały w innych przedsiębiorstwach;

e) lokaty oszczędnościowe w różnych formach (np. książeczki oszcz., r-ki lokacyjne), jeśli termin ich zwrotu jest dłuższy niż okres zakończenia obiegu wartości (produkcji).

Przeciwstawienie udziałom stałym — kapitałów obcych długoterminowych jest wytłumaczone charakterem tego aktywu, który wydzielony z obrębu zasięgu przedsiębiorstwa musi być zrównoważony obcym kapitałem długoterminowym dla zastąpienia wydzielonego majątku przez czas jego nieobecności; w wypadku specjalnym, t. j. w razie niemożności gospodarczego zużycia nadwyżek majątkowych, może się odbyć finansowanie obcego przedsiębiorstwa kapitałami własnemi.

Elastyczność czyli możność dostosowania się przedsiębiorstwa do zmiennych warunków życia polega na obecności majątku zarezerwowanego, z którego przedsiębiorstwo może czerpać energję do przetwarzania okresów nienormalnych. Ten właśnie magazyn wartości może być uruchomiony zapomocą kredytów krótkoterminowych, a spieniężenie któregokolwiek składnika rezerwowego nie naruszy równowagi finansowej; w nim kryje się pewność dla wierzyciela, że udzieloną pożyczkę otrzyma zpowrotem w całości i we właściwym terminie.

Widzimy z tego, że budowa kapitałowa przedsiębiorstwa zależy od budowy majątku, ponieważ kapitały zbiera się po wyznaczeniu roli, jaką ma spełnić dane przedsiębiorstwo w życiu gospodarczem; bez tego celu nie może istnieć żaden organizm. Dopiero wtedy, gdy wielkość i rola każdego składnika zostanie dokładnie określona i pokryta kapitałem, który celom tym odpowiada, wówczas możemy mówić o harmonijnem zestawieniu majątku.

Znając budowę majątku i granice dysponowania jego składnikami, może krytyk bilansów z łatwością stwierdzić odchylenia od wzorca, a po zbadaniu ich przyczyn wyciągnąć wnioski o solidności badanego przedsiębiorstwa.

(Ciąg dalszy nastąpi)

Klient bankowy

Laik nie ma żadnej możności urobienia sobie odpowiedniej opinji o banku, z którym pracuje. Ocenia bank tak, jak go widzi. Bank jest dla niego wypłacalnym, o ile bez cienia wątpliwości może podjąć w każdej chwili każdą kwotę, do której jest uprawniony. Nie zdaje on sobie naogół sprawy z tego, że bank może być w ten sposób wypłacalny tylko w odniesieniu do pewnej części swoich wkładów i wszyscy naraz nie mogą podjąć swoich pieniędzy. Podobnie ocenia on sprawność banku nie na podstawie wspaniałości jego urządzeń i hałasu, jaki wywołują pracujące i wysoce skomplikowane urządzenia techniczne, ale poprostu

na podstawie ilości minut, jakie traci w banku na załatwienie poszczególnej tranzakcji. Klient bankowy nie może sobie również zdać sprawy ani z fachowości, ani z inteligencji, uczciwości i t. p. dyrektorów i urzędników, z którymi się styka. Są oni dla niego tem, czem ich widzi. Urabia on sobie o nich zdanie odpowiednio do pewnych zewnętrznych oznak: ujmującego zewnętrznego wyglądu, sposobu obejścia, szybkiego, kupieckiego a równocześnie niepozbawionego uprzejmości załatwienia interesu, z jakim klient przychodzi do banku. Cały aparat banku winien być nastawiony właśnie pod tym kątem widzenia, w celu pozyskania sobie życzliwości i zaufania klienta, które stają się dla instytucji aktywem, niefigurującym wprawdzie w bilansie, ale mimo to nieocenionym. Żeby móc jednak pozyskać sobie te imponderabilia, trzeba znać psychologję i życzenia klienta bankowego, zwracać na nie pilną uwagę i dostosowywać się do uczynionych spostrzeżeń.

Redakcja „Banku“ zwraca się do Czytelników z apelem o nadsyłanie pod adresem Redakcji wszelkich uwag, dotyczących spostrzeżeń z zakresu psychologji klienta bankowego, jego życzeń, powodów jego niezadowolenia, ulepszeń, jakie jego zdaniem możnaby wprowadzić w obsłudze klienta bankowego, skrócenia drogi krzyżowej formalności, przez które musi przechodzić najprostsza, zdawałoby się, tranzakcja. Chcemy stworzyć „dział klienta bankowego“, na łamach którego mógłby dojść do głosu w sposób nieskrępowany żywy człowiek, dla którego właściwie istnieje bank.

Uwagi nadsyłane ułatwią Redakcji prowadzenie działu techniczno-bankowego, zwracając jej uwagę na szereg zagadnień, które stoją w ścisłym związku z życiem, interesować mogą najwięcej Czytelników pisma i winny być skutkiem tego w pierwszym rzędzie na łamach jego omawiane.

DZIAŁ PRAWNY

Ryszard Wojdaliński

ZAGADNIENIE UNIFIKACJI PRAWA CZEKOWEGO

II. Próby unifikacji ustawodawstwa czekowego.

Nakreślony w pierwszej części rozważań obraz wystarczy chyba, aby stwierdzić, iż w dziedzinie ustawodawstwa czekowego istnieją w poszczególnych państwach tak liczne nietylko drugorzędne, ale też i istotne różnice, iż muszą one wytwarzać znaczne trudności dla sfer handlowych i bankowych, które chcą przy pomocy czeków uiszczać zapłaty nietylko krajowe, lecz i zagraniczne.

Tymczasem czek, dzięki swoim naturalnym zaletom, nie bacząc na piętrzące się przed nim trudności, przekracza granice państwowe i z roku na rok zdobywa sobie coraz poczytniejsze miejsce w dziedzinie regulowania zobowiązań zagranicznych. Wystarczy pójść do banku lub na giełdę, aby przekonać się, jak dalece zepchnął czek walutę na dalsze miejsce przy regulowaniu zobowiązań zagranicznych. Nic też dziwnego, że w miarę tego, jak zapotrzebowanie na czeki, płatne zagranicą, jest większe, wzrasta stopniowo świadomość i potrzeba zmniejszenia różnic w poszczególnych ustawodawstwach i podciągnięcia czeku, chociaż w głównych zasadach, pod wspólne normy.

Zrazu wypowiadają się w tym duchu tylko poszczególni ekonomiści, bądź też zrzeszenia kupieckie, później jednak w miarę tego, jak sprawa staje się bardziej nagląca, zabierają głos już i poszczególne rządy. Pierwszy bodaj wystąpił rząd belgijski w r. 1884 do Instytutu Prawa Międzynarodowego z wnioskiem, aby zajął się unifikacją prawa wekslowego i czekowego. Sprawa była poruszana na różnych kongresach, ale powszechnie panowało przekonanie, że ze względu na podobieństwo pomiędzy czekiem i wekslem należy ujednostajnić najpierw ustawodawstwo wekslowe, a wiele z paragrafów, dotyczących weksli, da się przenieść żywcem do prawa czekowego. Stąd stałe spychanie prac nad ujednostajnieniem ustawodawstwa czekowego na drugi plan i uzależnianie jego załatwienia od postępów na polu ujednostajnienia prawa wekslowego.

Dopiero, zwołana do Hagi w r. 1910 w sprawie unifikacji prawa wekslowego, międzynarodowa konferencja dyplomatyczna

wypowiedziała się zupełnie zdecydowanie za koniecznością rychłego dokonania unifikacji prawa czekowego. Następna międzynarodowa konferencja, zwołana w tym celu również do Hagi w lipcu w r. 1912, zajęła się unifikacją nietylko prawa wekslowego, lecz także czekowego.

Niestety, dyskusje nad ujednostajnieniem prawa czekowego wykazały tyle rozbieżności w poglądach, a sama konferencja znów tak dużo poświęciła energji dla ujednostajnienia prawa wekslowego, iż trzeba było zrezygnować z uchwalenia projektu jednego prawa czekowego i ograniczyć się do uchwalenia szeregu głównych zasad w formie rezolucyj, odnoszących się do unifikacji prawa czekowego.

Z powodu wybuchu wojny dalsze prace na tem polu zostały przerwane na długie lata.

Dopiero w listopadzie 1924 r. Rada międzyn. izby handlowej postanawia utworzyć specjalny Komitet dla unifikacji prawa czekowego.

Odtąd sprawa ta opracowywana jest i naprzód posuwana przez Radę międzyn. izby handlowej, a przedewszystkiem wymieniony już specjalny Komitet dla ujednostajnienia prawa czekowego.

W tych warunkach zbiera się w Brukseli w czerwcu 1925 Międzynarodowy Kongres Izb Handlowych, który kończy swe prace przez przyjęcie następujących dwóch rezolucyj:

1) o utrzymaniu Komitetu unifikacji prawa czekowego przy Radzie Międzynarodowej Izby Handlowej aż do opracowania ostatecznego projektu jednolitego prawa czekowego;

2) wezwanie do krajowych komitetów izb przemysłowo-handlowych, aby wpłynęły na swoje rządy, żeby została zwołana przez Ligę Narodów międzynarodowa konferencja, którаby podjęła dzieło konferencji haskiej z r. 1912 w sprawie unifikacji prawa wekslowego i czekowego.

W związku z powyższem postanowiła Liga Narodów zasięgnąć opinji rzeczoznawców finansowych, którzy opowiedzieli się za koniecznością podjęcia natychmiastowych prac nad ujednostajnieniem prawa wekslowego i czekowego.

W wyniku uchwały rzeczoznawców finansowych została utworzona przez Ligę Narodów komisja rzeczoznawców prawnych, którzy w latach 1927/28, opierając się na rezolucjach konwencji haskiej z 1912 r., opracowali projekty zarówno prawa wekslowego, jak i czekowego, oraz odpowiednie konwencje, regulujące kwestję konfliktów norm prawnych w razie ujawnienia się niezgodności pomiędzy poszczególnemi ustawodawstwami, nawet już po przeprowadzeniu częściowej unifikacji.

Zwołana do Genewy w maju 1930 r. międzynarodowa konferencja, celem nadania ostatecznych kształtów ujednostajnionemu prawu czekowemu i wekslowemu, zdążyła uchwalić tylko projekt prawa wekslowego.

Konferencja w sprawie ujednostajnienia prawa czekowego została zwołana na dzień 23 lutego 1931 r. i trwała do dnia 19 marca 1931 r.

Polskę reprezentowali na konferencji: prof. Uniwersytetu Poznańskiego p. Józef Sułkowski oraz prof. Uniwersytetu Warszawskiego p. Jan Namitkiewicz.

Za podstawę obrad przyjęto projekt rzeczoznawców prawnych Ligi Narodów z r. 1928, o którym już wspominaliśmy.

Od samego początku obrad konferencja ujawniła jednak, iż od konferencji haskiej z 1912 r. różnice w poglądach niewiele zmalały i że każda ze stron pozostała mniej więcej na swojem stanowisku. Nie bacząc na to, konferencja postanowiła opracować całkowity projekt jednolitego prawa czekowego. Żeby jednak umożliwić większości delegacyj głosowanie, zarówno za poszczególnemi paragrafami prawa czekowego, jak i za całością, postanowiono z jednej strony poszczególne paragrafy sporne tak zredagować, aby bez wyraźnego ich pogwałcenia krajowe ustawodawstwa mogły pozostać przy swoich różnicach, z drugiej zaś strony, gdy redakcja komporomisowa była niemożliwa, zastrzec w dodatkowych konwencjach i aneksach możność odchyleń dla poszczególnych ustawodawstw. Takim typowym naprzykład artykułem kompromisowym jest art. 3, gdzie w pierwszem zdaniu mówi się twierdząco, że „czek jest wystawiany na bankiera", a równocześnie w drugiem zdaniu, aby umożliwić głosowanie za niem delegatom tych państw, których prawodawstwa dopuszczają wystawianie czeków na kupców lub wogóle na każdego bez ograniczeń, zaraz jednak dodano, iż „tem niemniej ważność czeku nic na tem nie ucierpi, jeżeli przepisy te nie będą zachowane".

Wszystkie inne różnice, które mimo kompromisowego nastroju nie dały uwzględnić się w samem prawie czekowem, znalazły miejsce w aneksach oraz w konwencji, dotyczącej regulowania konfliktów pomiędzy poszczególnemi prawami czekowemi.

Dla przykładu przedstawimy poniżej tylko większość ważniejszych zasad, których uregulowanie pozostawiono dla prawodawstw krajowych.

Przy wyliczeniu tych punktów będziemy postępowali w kolejności, przyjętej w pierwszej części rozważań, dotyczących różnic, istniejących w poszczególnych prawodawstwach.

A więc przedewszystkiem konferencja nie była w stanie dać wspólnego określenia czeku i musiała zadowolić się tylko wymienieniem jego części składowych.

Również nie osiągnięto zupełnego porozumienia co do tego, na kogo może być czek wystawiany i oprócz bardzo kompromisowo zredagowanego odnośnego paragrafu w samem prawie ujednostajnionem, o czem już wspominaliśmy, zastrzeżono jeszcze w art. 4 aneksu 2, iż „każde państwo jest uprawnione swobodnie określić, na kogo mogą być wystawiane czeki".

Bardzo ważnej dla banków kwestji awizowania czeków, wystawianych na zagranicę, konferencja postanowiła nie rostrzygać w prawie ujednostajnionem, lecz zamieścić w raporcie z obrad uwagę w tym sensie, że wprawdzie wystawca może porozumieć się z trasatem, aby nie wypłacał jego czeków przed nadejściem awizu, ale nie powinno to w niczem uszczuplać praw posiadacza czeku, który w każdej chwili ma możność zażądania protestu, gdy czek nie został zapłacony przy przedstawieniu.

Również nie umieszczono w ujednostajnionem prawie przepisów, odnoszących się do tak zwanych czeków certyfikowanych, wizowanych, poświadczonych i t. d. W art. 6 aneksu 2 przewidziano, iż każde z państw ma prawo dopuścić, aby trasat wypisywał na czeku uwagę o certyfikowaniu, poświadczeniu, wizowaniu lub inną równoznaczną, lecz z tem zastrzeżeniem, byleby nie powodowała ona skutków akceptacji, właściwej wekslom, i z nią związanych następstw prawnych.

W sprawie terminu, w jakim czek powinien być przedstawiony do zapłaty, o tyle zmniejszono różnicę w poglądach, iż zdołano w ujednostajnionem prawie ustalić minimum dla czeków, wystawionych i płatnych w kraju na 8 dni, dla czeków wystawionych zagranicą tego samego kontynentu 20 dni i dla czeków wystawionych w jednej części świata, a płatnych w innej—70 dni. Od tych postanowień uczyniono zastrzeżenie w art. 14 aneksu 2, aby poszczególne państwa mogły we wszystkich trzech wypadkach przedłużyć dowolnie termin przedstawienia czeku do zapłaty.

W sprawie momentu, kiedy wystawca czeku powinien posiadać pokrycie, a więc w chwili wystawienia go, czy też dopiero przedstawienia do zapłaty, konferencja nie umieściła odpowiednich rozstrzygnięć w prawie ujednostajnionem, pozostawiając to w myśl art. 5 aneksu 2 całkowicie kompetencji państw poszczególnych.

Do nieco bardziej jednolitego stanowiska doszła konferencja odnośnie odwołania czeku, przyjmując w prawie ujednostajnionem art. 32, orzekający, iż do zapłaty nie może on być odwołany. Niestety, i w tym względzie, wobec rozbieżności stanowisk, musiała konferencja w art. 16 aneksu 2 uchwalić, iż poszczególne państwa zastrzegają sobie prawo:

a) „przyjąć odwołalność czeku nawet przed upływem terminu przedstawienia go do zapłaty",
b) „zabronić odwołania czeku nawet po wygaśnięciu terminu przedstawienia go do zapłaty".

Również bliższe określenie odpowiedzialności trasata za opłacenie czeku sfałszowanego lub skradzionego pozostawiła konferencja rozstrzygnięciu przez ustawodawstwa krajowe, poprzestając tylko na ogólnem stwierdzeniu w art. 35 prawa ujednostajnionego, iż, „trasat, który płaci czek indosowany, obo-

wiązany jest sprawdzić prawidłowość kolejności indosów, lecz nie prawidłowość podpisów indosantów".

Co do wysokości stopy procentowej, do której odszkodowania ma prawo posiadacz czeku oraz każdy z indosantów i zobowiązanych, który opłacił czek niezapłacony przez trasata w terminie, to jakkolwiek określono ją w prawie ujednostajnionem na 6°/o w stosunku rocznym, jednakże zastrzeżono dla poszczególnych ustawodawstw odstępstwa od tej normy.

Wreszcie w art. 30 aneksu 2 przyjęto, iż „każde z państw rezerwuje sobie możność wyłączenia w całości lub w części postanowień prawa ujednostajnionego odnośnie czeków pocztowych i czeków specjalnych, bądź instytucyj emisyjnych, bądź kas publicznych, bądź wreszcie instytucyj kredytu publicznego o tyle, o ile te sprawy uregulowane są przez oddzielne przepisy".

Nas muszą interesować jeszcze pewne odmiany czeków, które ujednostajnione prawo przewiduje.

Przedewszystkiem należy wymienić czeki „nie na zlecenie", przewidziane przez art. 5 prawa ujednostajnionego, a które znane są już w prawodawstwie polskiem. Oprócz naszego prawodawstwa czeki „nie na zlecenie" znają między innemi: Anglja, Czechosłowacja, Finlandja, Jugosławja, Japonja, Niemcy, Rumunja, Szwajcarja, Węgry i Włochy. Czeki ze wzmianką „nie na zlecenie" wzmacniają w pewnym stopniu bezpieczeństwo, gdyż w razie zagubienia takiego czeku lub sfałszowania można poszukiwać straty nawet na tych, którzy nabyli go w dobrej wierze, wychodząc z założenia, że niesumienny przywłaszczyciel nie mógł ustąpić następnym posiadaczom czeku więcej praw, niż sam ich do niego posiadał.

Bodaj ważniejszem jeszcze dla banków byłoby wprowadzenie do wszystkich prawodawstw czeków „nie do ustąpienia" (nieprzenośne), które przewiduje art. 7 aneksu drugiego. Artykuł ten orzeka, iż „każde państwo rezerwuje sobie możność postanowienia co do czeków płatnych na jego terytorjum i zaopatrzonych w klauzulę „nie do ustąpienia" (non transmissible" — not transferable"), aby taki czek mógł być zapłacony tylko osobie na nim wymienionej, a więc bez prawa indosu oraz nawet wogóle zwykłej cesji.

Wymienione czeki mogłyby mieć zastosowanie w tych wypadkach, gdy ktoś wyjeżdża zagranicę i chce mieć pewność, że w razie zgubienia czeku, kradzieży lub t. p. — nikt z niego nie będzie mógł skorzystać i zainkasować pieniędzy. Bardzo często zdarza się, iż wyjeżdżający zagranicę, otrzymawszy czek imienny, pytają się w banku, czy naprawdę już nikt prócz nich nie będzie mógł podjąć za tym czekiem pieniędzy. Nie uświadamiają sobie oni, że każdy może podrobić podpis uprawnionego na indosie, a bank wypłacający obowiązany jest sprawdzić kolejność indosów, a nie prawidłowość podpisów na nich.

Czeków „nie do ustąpienia" możnaby i wtedy używać, gdy wiadomem jest zgóry ,iż uprawniony, głównie mam na myśli przebywających zagranicą, nie posiada rachunku w banku i nie może wskutek tego wysyłający, nie chcąc narazić adresata na kłopoty, „przekreślić" czeku lub umieścić na nim uwagi „dla obrachunku", co znacznie zabezpieczałoby czek przed kradzieżą i wszelkiego rodzaju nadużyciami. Należy wyrazić przekonanie, iż wprowadzenie do poszczególnych ustawodawstw czeków „nie do ustąpienia" rozszerzyłoby zakres możliwości regulowania zobowiązań za pośrednictwem czeków, zabezpieczając je jednocześnie przed zgubieniem, kradzieżą na poczcie i t. p.

Przejdźmy zkolei rzeczy do czeków „przekreślonych" (barrés, „crosseds") i czeków „dla obrachunku" („a portez en compte", „payable in account").

Na konferencji starły się z sobą poglądy zwolenników obu tych odmian czeków, lecz żadna ze stron nie była w stanie przekonać drugiej, że to ona właśnie powinna ustąpić na rzecz przeciwnej i wyrzec się znanych u siebie czeków. W toku dyskusji wysunięto ciekawą myśl, aby pozostawić obie odmiany czeków tam, gdzie są znane, lecz o tyle je do siebie zbliżyć, żeby bez względu na to, czy czek jest „przekreślony", czy też zaopatrzony w uwagę „dla obrachunku" powodował te same skutki prawne. Lecz przy bliższej analizie i tę myśl zarzucono w obawie, iż napotka ona na znaczne trudności przy ratyfikacji konwencji przez poszczególne parlamenty.

Ostatecznie zdecydowano umieścić w ujednostajnionem prawie czekowem równorzędnie obok siebie obie odmiany czeków, t. j. „przekreślonych" i „dla obrachunku", wyrażając jednocześnie w art. 18 do an. 2 zgodę na wprowadzenie do poszczególnych prawodawstw obu odmian lub tylko jednej z nich. Tem niemniej dla umożliwienia obiegu czeków „przekreślonych" zagranicznych w krajach, których prawodawstwo zna tylko czeki „dla obrachunku" i odwrotnie, przyjęto, iż czeki zagraniczne zarówno „przekreślone", jak i „dla obrachunku", płatne w kraju, znającym tylko czeki „przekreślone", będą traktowane, jako „przekreślone", a płatne w kraju, znającym czeki „tylko dla obrachunku", będą traktowane, jako czeki „dla obrachunku", choćby były „przekreślone".

Stanowczo jest to już znaczne posunięcie sprawy naprzód, ale jeszcze dalekie od ideału. Trudno wierzyć, aby kiedykolwiek jedna ze stron skapitulowała całkowicie przed drugą. Również nie wydaje mi się celowem i osiągalnem zbliżenie obu odmian czeków przez sprowadzenie do jednego mianownika skutków prawnych, przez nie powodowanych, a to przedewszystkiem z tej racji. że zarówno czeki „przekreślone", jak i „dla obrachunku" mają swoje niezaprzeczone zalety i śmiało mogłyby z pożytkiem wzajemnie się uzupełniać. Dlatego, jako najwłaściwsze rozwiązanie sprawy, uważam wprowadzenie obu wymie-

nionych odmian czeków do wszystkich poszczególnych prawodawstw czekowych.

Szeroki ogół mógłby używać takich czeków, do jakich jest przyzwyczajony, a zapoznanie się ze skutkami prawnemi, powodowanemi przez obie odmiany czeków przez banki, o które tutaj najbardziej chodzi, nie natrafiłoby na żadne większe trudności. W miarę natomiast upływa lat przenikałaby znajomość obu odmian czeków i do szerszego ogółu, który nauczyłby się pomału korzystać z najwłaściwszego czeku w każdej poszczególnej sytuacji. Miejmy nadzieję, iż liczba prawodawstw, znających czeki „przekreślone" obok czeków „dla obrachunku", będzie stale wzrastała i w ten sposób cały spór w tej tak zasadniczej sprawie stanie się nierzeczowym.

Ostatecznie konferencja uchwaliła trzy konwencje, a mianowicie: o ujednostajnionem prawie czekowem, o zbiegu ustaw w przedmiocie prawa czekowego i o opłatach stemplowych, dotyczących czeków, wreszcie protokuł końcowy, mający tę samą moc, co i wymienione konwencje.

Z trzydziestu dwóch państw, biorących udział w obradach, wszystkie konwencje podpisało zaledwie dwadzieścia państw, Anglja podpisała tylko konwencję o opłatach stemplowych, dotyczących czeków, która, nawiasem mówiąc, orzeka, iż niewłaściwe ostemplowanie czeku nie powoduje jego nieważności.

Jak widzimy z powyższego, konferencja musiała iść na wiele ustępstw, aby tylko doprowadzić do możliwie największego zbliżenia stanowisk i uchwalenia wspólnego prawa czekowego, choćby przy dopuszczeniu licznych odchyleń dla prawodawstw krajowych. Tem niemniej z punktu praktycznego, projektowane przez konferencję genewską z r. 1931, ujednostajnione prawo czekowe mogłoby wnieść duże ułatwienie do międzynarodowego obrotu czekowego, gdyby zostało tylko ratyfikowane przez dostateczną ilość państw i weszło nareszcie w życie. Wreszcie należy zaznaczyć, iż państwa, które zechcą utrzymać w ustawodawstwach swoich pewną odrębność, przewidzianą w konwencjach oraz aneksach do ujednostajnionego prawa czekowego, powinny zawiadomić o tem Sekretarjat Ligi Narodów przy złożeniu dokumentów ratyfikacyjnych.

W interesie Polski leży, aby jak najwięcej państw ratyfikowało konwencję o ujednostajnionem prawie czekowem, przedewszystkiem dlatego, iż przyczyni się to, do ułatwienia obiegu czeków w stosunkach międzynarodowych i zbliżenia innych prawodawstw czekowych do polskiego, które podobnie, jak zresztą i projekt, opracowany przez rzeczoznawców prawnych Ligi Narodów, oraz ujednostajnione prawo, przyjęte przez konferencję genewską, oparte jest na rezolucjach haskich z r. 1912.

Aby konwencja mogła wejść w życie, musi być ratyfikowana przynajmniej przez 7 państw, z których 3 powinny należeć do liczby stałych członków Rady Ligi Narodów.

Dotychczas ratyfikowały konwencję o unifikacji prawa czekowego, zbiegu ustaw i opłat stemplowych na czekach — Danja, Finlandja, Monako, Nikaragua, Norwegja, Szwajcarja i Szwecja. Natomiast Anglja i Irlandja ratyfikowały tylko konwencję o opłatach stemplowych na czekach.

Miejmy nadzieję, iż dostateczna ilość państw ratyfikuje konwencję we właściwym terminie, który upływa z dniem 1 września 1933 roku.

Gdyby jednak to się nie stało, przewidziane jest, iż Sekretarjat Generalny Ligi Narodów zaprosi przedstawicieli tych państw, które podpisały konwencję w dniu 19 marca 1931 r. lub też do niej później przystąpiły, na specjalną konferencję celem zastanowienia się ponownego nad wytworzoną sytuacją i sposobami, zapewniającemi dziełu pomyślny koniec.

Najwidoczniej po złych doświadczeniach z lat ubiegłych chce Liga Narodów zmusić tym razem państwa, aby wreszcie ujednostajnione prawo czekowe weszło w życie.

Przegląd ustawodawstwa krajowego.

(Maj—Czerwiec)

1. W Nr. 39 „Dziennika Ustaw" ogłoszono pod pozycją 314 Rozporządzenie Ministrów Skarbu i Sprawiedliwości z dn. 22 maja 1933 r. w sprawie *wykonania konwersji wierzytelności długoterminowych, zabezpieczających listy zastawne i obligacje, oraz konwersji tych listów zastawnych i obligacyj.* Na mocy tego rozporządzenia instytucje wierzycielskie kredytu długoterminowego mogą żądać wpisania do ksiąg hipotecznych konwersji wierzytelności, postanowionej ustawą z dn. 20 grudnia 1932 r., a to nawet bez zgody dłużnika, niższych wierzycieli hipotecznych oraz innych osób, mających ujawnione prawa w księdze hipotecznej. Żadne wnioski hipoteczne, dotyczące praw dłużnika hipotecznego, nie tamują ujawnienia konwersji czystym wpisem. W księdze hipotecznej ulegają ujawnieniu: 1) pozostający do umorzenia kapitał wierzytelności hipotecznej, po odliczeniu rat kapitałowych, zawartych w ratach, płatnych przed terminami, przewidzianemi w ustawie z dn. 20 grudnia 1932 r. i 2) wszelkie inne należności dodatkowe. We wniosku, żądającym ujawnienia konwersji, może być również zgłoszone przerachowanie wierzytelności w myśl art. 14 Rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dn. 5 listopada 1927 r. W specjalny sposób reguluje ustawa wierzytelności Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w Warszawie, odpowiadające poręczonej przez Skarb Państwa części serji 8% listów zastawnych dola-

rowych z r. 1924; będą one zahipotekowane jako udzielone w 8% listach zastawnych, z tem zastrzeżeniem, że dłużnik obowiązany będzie płacić tytułem odsetek 4,5%, różnicę zaś oprocentowania ponosić będzie Towarzystwo.

Wierzytelności długoterminowe niehipoteczne, na których podstawie wypuszczono obligacje, ulegają konwersji nawet w razie niewydania przez dłużnika odpowiedniego dokumentu uzupełniającego.

Najpóźniej w dn. 1 października 1933 r. poszczególne instytucje kredytu długoterminowego obowiązane są przystąpić do wymiany listów zastawnych i obligacyj, objętych konwersją; za zezwoleniem Ministerstwa Skarbu instytucje te mają prawo zamiast wydawania nowych ostemplować podlegające konwersji listy zastawne i obligacje, jak również ich kupony. Dokonywana konwersja nie wstrzymuje obowiązku uiszczenia w terminie wszelkiego rodzaju należności z tytułu wierzytelności; nie wstrzymuje również ani obowiązku płacenia odsetek zwłoki, ani też nie stanowi przeszkody do wdrożenia lub do kontynuowania postępowania sądowego i egzekucyjnego.

2. W Nr. 42 „Dziennika Ustaw" pod pozycją 332 ogłoszone zostało Rozporządzenie Ministra Skarbu z dn. 24 maja 1933 r., ustalające *listę związków rewizyjnych, zrzeszających spółdzielnie kredytowe, których wierzytelności nie podlegają przepisom ustawy z dn. 29 marca 1933 r. o ulgach w zakresie oprocentowania i terminach spłaty wierzytelności hipotecznych oraz nie mogą być przedmiotem postępowania przed urzędami rozjemczemi, przewidzianemi ustawą z dn. 28 marca 1933 r. o utworzeniu urzędów rozjemczych do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich.*

Ustawa przewiduje, że szeregu spółdzielni nie dotyczą postanowienia ustawy z dn. 29 marca 1933 r. o ulgach w zakresie oprocentowania i terminów spłaty wierzytelności hipotecznych (Dz. U. R. P. Nr. 25, poz. 213), o ile należą do przewidzianych w niej związków rewizyjnych. Do tych związków należą: Związek Spółdzielni Zarobkowych i Gospodarczych w Poznaniu, Związek Spółdzielni Polskich w Warszawie, Związek Stowarzyszeń Zarobkowych i Gospodarczych we Lwowie, Związek Rewizyjny Spółdzielni Rolniczych w Warszawie, Patronat Spółdzielni Rolniczych we Lwowie, Związek Spółek Rolniczych w Cieszynie, Związek Rewizyjny Polskich Spółdzielni Raiffeisena-Stefczyka w Katowicach, Związek Rewizyjny Spółdzielni Rolniczych w Toruniu, Związek Spółdzielni Spożywców Rzeczypospolitej Polskiej w Warszawie, Związek Żydowskich Towarzystw Spółdzielczych w Polsce (z siedzibą w Warszawie), Związek Żydowskich Kupieckich Stowarzyszeń Spółdzielczych (z siedzibą w Warszawie), Powszechny Związek na własnej pomocy opartych spółdzielni we Lwowie, Centralny Związek Spółdzielni Samopomocowych w Polsce (z siedzibą we Lwowie), Związek Rewizyjny Spółdzielni Ukraińskich we Lwowie, Ruski Związek Rewizyjny we Lwowie, Związek Spółek Niemieckich w Polsce (z siedzibą w Łodzi), Związek Spółdzielni Niemieckich w Polsce (z siedzibą w Poznaniu), Związek Spółdzielni Rolniczych na Polskę Zachodnią w Poznaniu, Związek Niemieckich Spółdzielni Rolniczych (z siedzibą we Lwowie), Związek Wiejskich Spółdzielni Województwa Pomorskiego w Grudziądzu.

Ponadto ustawa postanawia, że przedmiotem postępowania przed urzędami rozjemczemi do spraw majątkowych posiadaczy gospodarstw wiejskich nie mogą być wierzytelności tych spółdzielni kredytowych, które należą do

następujących związków rewizyjnych: Związek Spółdzielni Zarobkowych i Gospodarczych w Poznaniu, Związek Spółdzielni Polskich w Warszawie, Związek Stowarzyszeń Zarobkowych i Gospodarczych we Lwowie, Związek Rewizyjny Spółdzielni Rolniczych w Warszawie, Patronat Spółdzielni Rolniczych we Lwowie, Związek Spółek Rolniczych w Cieszynie, Związek Rewizyjny Polskich Spółdzielni Raiffeisena-Stefczyka w Katowicach, Związek Rewizyjny Spółdzielni Rolniczych w Toruniu, Powszechny Związek na własnej pomocy opartych spółdzielni we Lwowie, Centralny Związek Spółdzielni Samopomocowych w Polsce (z siedzibą we Lwowie), Związek Rewizyjny Spółdzielni Ukraińskich we Lwowie, Ruski Związek Rewizyjny we Lwowie, Związek Spółek Niemieckich w Polsce (z siedzibą w Łodzi), Związek Spółdzielni Niemieckich w Polsce (z siedzibą w Poznaniu), Związek Spółdzielni Rolniczych na Polskę Zachodnią w Poznaniu, Związek Niemieckich Spółdzielni Rolniczych w Polsce (z siedzibą we Lwowie), Związek Wiejskich Spółdzielni Województwa Pomorskiego w Grudziądzu.

4. Nr. 43 „Dziennika Ustaw" przyniósł Rozporządzenie Ministra Skarbu, wydane w porozumieniu z Ministrem Rolnictwa i Reform Rolnych w dniu 30 maja 1933 r., w sprawie *emisji I-ej serji 3% państwowej renty ziemskiej.* Ustawa postanawia, że na cele, wymienione w ustawie z dnia 28 grudnia 1925 r. o wykonaniu reformy rolnej oraz ustawy z dnia 28 marca 1933 r. o wynagrodzeniu za nieruchomości ziemskie, przejęte przez Państwo w niektórych powiatach Rzeczypospolitej, wypuszcza się I-ą serję 3% państwowej renty ziemskiej w złotych w złocie na sumę 50.000.000 zł. Obligacje opiewać będą na okaziciela i będą wypuszczone w odcinkach po 100, 500, 1000 i 5000 zł. w złocie. Jako ostateczny termin umorzenia wypuszczonej serji przewiduje ustawa datę 1 grudnia 1992 r.; umorzenie odbywać się będzie drogą losowania lub drogą skupu z wolnej ręki. Spłata kapitału oraz odsetek nastąpi w złotych według równowartości 900/5332 grama czystego złota za jednego złotego w złocie. Przedawnienie obligacji następuje w ciągu 30 lat od daty wylosowania, kuponu zaś — w ciągu lat 5-ciu od daty płatności.

5. W tym samym Nr. 43-im „Dziennika Ustaw" ukazało się Rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 7 czerwca 1933 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Spraw Wewnętrznych, *o przejęciu przez władze skarbowe wymiaru i poboru niektórych podatków.* Rozporządzenie powyższe, wydane w wykonaniu ustawy z dnia 18 marca 1933 r. o przejęciu przez władze skarbowe wymiaru i poboru niektórych podatków, przewiduje przejęcie z dniem 1 lipca 1933 r. przez urzędy skarbowe od władz samorządowych wymiaru i poboru następujących podatków: państwowego podatku od nieruchomości w gminach miejskich oraz od niektórych budynków w gminach wiejskich, podatku od lokali, państwowego podatku od placów budowlanych oraz komunalnych dodatków do państwowego podatku od nieruchomości i państwowego podatku od placów budowlanych. Rozporządzenie szczegółowo przewiduje sposób przejmowania tych podatków od władz samorządowych, wymiaru i poboru oraz wysokość potrąceń za czynności wymiarowe i egzekucyjne. W drodze wyjątku w większych ośrodkach miejskich przejęcie omawianych podatków przez Urzędy Skarbowe nastąpi dopiero z dniem 1 września względnie 1 października 1933 r. Ustawa obowiązuje na całym obszarze Rzeczypospolitej z wyjątkiem województwa śląskiego.

PRZEGLĄD KONJUNKTURY

KONJUNKTURA ZAGRANICZNA

Ogólne położenie gospodarcze świata wykazuje nadal pewne objawy polepszenia. Momentami, które w chwili obecnej hamują wyraźniejsze uzewnętrzenie się tendencyj zwyżkowych, są trudności, będące przedmiotem rozmów londyńskich, a więc brak stabilizacji dolara i funta i ich relacja, zagadnienie transferu niemieckiego oraz sprawa długów międzysojuszniczych. Rozstrzygnięcie tych zagadnień może wydatnie wzmocnić panujące w gospodarstwie światowem nastroje optymistyczne.

P r o d u k c j a, w y m i a n a i c e n y. Rozmiary wytwórczości światowej w zakresie czułych konjunkturalnie produktów, jak stal i żelazo— wykazały tendencję niejednolitą. W zakresie produkcji żelaza odnotowano ostatnio pewne osłabienie działalności; zresztą nader łagodne w tempie. Natomiast wytwórczość stali odnotowała w kwietniu bardzo wydatny wzrost, znacznie przekraczając w ten sposób poziom analogicznego miesiąca roku ubiegłego. W działalności produkcyjnej poszczególnych krajów dalszy wzrost wytwórczości (po wyeliminowaniu zjawisk o charakterze sezonowym) zaobserwowano w Niemczech, we Francji, w Belgji i Japonji; w Stanach Zjednoczonych, po silnym spadku wytwórczości w marcu, w związku z krachem bankowym, kwiecień i maj przyniosły dość wyraźną i znaczną w tempie tendencję zwyżkową. W Szwecji oraz w krajach Europy Środkowej nastąpiło ostatnio pewne osłabienie tempa wytwórczości. W zakresie handlu międzynarodowego odnotowano pewne skurczenie się obrotów, wiążące się najprawdopodobniej z ukształtowaniem się wydarzeń na odcinku funt—dolar oraz z trwającem w marcu i w maju napięciem politycznem w Europie. Natomiast obroty zewnętrzne poszczególnych krajów, po oczyszczeniu ich od wpływów objawów sezonowych, wykazują naogół tendencje zwyżkowe.

Na rynku towarowym ceny najważniejszych surowców towarowych rejestrują dalsze zwyżki. Ostatnio specjalnie silnie ujawnił się wzrost cen na międzynarodowych rynkach metali kolorowych. Pozostaje to głównie w związku ze zwiększonem zapotrzebowaniem przemysłu samochodowego oraz grup z nim związanych. Te same momenty oraz możliwość przeprowadzenia skutecznej akcji ograniczenia produkcji podnoszą ceny kauczuku na rynkach międzynarodowych. W zakresie surowców włókienniczych pewne osłabienie odnotowała bawełna w związku ze zbliżeniem się końca sezonu oraz pod wpływem wiadomości o pomyślnym stanie plantacyj. Natomiast ceny juty jeszcze zwyżkują w związku ze wzmożonem zapotrzebowaniem przemysłu samochodowego, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych. Na innych rynkach towarowych pewne osłabienie notowań, zwłaszcza terminowych, zauważono w pszenicy, w związku z pomyślnym stanem zasiewów światowych i polityką eksportową Australji.

Rynek pieniężny, giełdowy i walutowy.

Sytuacja na międzynarodowym rynku walutowym pozostaje pod decydującym wpływem konfliktu pomiędzy funtem a dolarem. W ciągu pierwszych trzech tygodni maja wydawało się, że dolar stabilizuje się, przyczem

stosunek do funta wahał się w wąskich stosunkowo granicach 1 : 3,92 — 1 : 4,00. W ostatnich jednak tygodniach maja oraz w początkach czerwca dolar spadł ponownie, zmuszając temsamem Londyn do akcji interwencyjnej, która ostatnio odbywa się przez zakup dewiz na New-York oraz dolarów. W tej chwili sprawa relacji tych obu walut i ich stabilizacji jest bodaj czy nie najważniejszem zagadnieniem konferencji londyńskiej; ze względu na najżywotniejsze interesy obu tych krajów, dotyczące handlu zagranicznego i eksportu kapitałów, sprawa ta stanowi problem nader trudny do rozstrzygnięcia.

Z innych walut silniejszy spadek zaobserwowano w zakresie walut skandynawskich, zwłaszcza szwedzkiej i norweskiej, w wyniku tendencji wykazanej przez funt szterling. W związku ze spadkiem kursu dolara i funta silniej spadł dolar kanadyjski. Momenty raczej natury konjunkturalnej (obfity zbiór kawy) powodują spadek milrejsa brazylijskiego. Znaczniejsze disagio, osiągające 2,66, wykazała marka niemiecka w początkach czerwca, a to w związku z nierozstrzygniętą sprawą transferu i spadkiem rezerw kruszcowo-walutowych. Pozostałe waluty wykazują obecnie dość znaczną stałość; wyraźną tendencję zwyżkową rejestruje jedynie waluta litewska.

Rezerwy kruszcowe poszczególnych banków emisyjnych wykazują tendencje niejednolite; normalne przejawy, wypływające z układu kursów walut, ulegają skomplikowaniu przez akcje interwencyjne, zakazy wywozu złota lub walut oraz przez ruchy kredytów krótkoterminowych. W ciągu maja zapas złota w Banku Rzeszy zmniejszył się z 410,5 do 372,3 miljonów mk. Równocześnie obniżył się zapas złota w Szwajcarskim Banku Narodowym (z 2.382,8 milj. franków do 2.056,0 milj.), w związku z trwającym odpływem ulokowanych na tamtejszych rynkach lokat krótkoterminowych. W Banku Norweskim rezerwa kruszcowa zmniejszyła się w ciągu maja ze 150,8 milj. do 118,2 milj. koron, w Banku Holenderskim — z 905,8 do 836,9 milj. florenów. Złoto, wysłane z tych banków emisyjnych, zostało skierowane do instytucyj emisyjnych Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanji i Francji, zwiększając ich rezerwy kruszcowe, przyczem najsilniejszy wzrost odnotowano w skarbcach Federalnej Rezerwy Stanów Zjednoczonych. W pozostałych bankach, zwłaszcza Europy Środkowej, nie odnotowano żadnych większych zmian.

Na międzynarodowym rynku pieniężnym panuje w dalszym ciągu znaczna płynność. W New-Yorku w dn. 16 czerwca stopa pieniądza dziennego poza giełdą oficjalną wynosiła ½ — ¾% per annum, prywatnej zaś stopy dyskontowej dla weksli handlowych — 1,75 — 2%. W Londynie w dn. 14 czerwca pieniądz dzienny był do uzyskania za ¼ — 1%; weksle towarowe dyskontowano po 2 — 2,5%. W Paryżu prywatna stopa dyskontowa spadła, wynosząc 1,5%, omal do poziomu ceny pieniądza dziennego, wynoszącej 1,25%. Nawet w Niemczech, pod wpływem pieniędzy nagromadzonych w kraju w związku z wykonywaniem „Stillhalteabkommen", stopa dyskonta prywatnego obniżyła się do $3^{13}/_{16}$% — a więc poniżej stopy pieniądza dziennego, wynoszącego w dniu 14 czerwca 4½%.

Bardziej optymistyczne nastroje, ujawniające się na poszczególnych odcinkach gospodarstwa światowego, nie pozostały bez wpływu na światowe

giełdy akcyjne, które naogół ujawniły powrót zwyżkowych tendencyj kursów. Najsilniejsze zwyżki odnotowano na giełdzie nowojorskiej, gdzie prócz objawów poprawy działalności gospodarczej kraju zwyżkową tendencję wywołuje odnotowany w ostatnich tygodniach ponowny spadek dolara. W Niemczech powrót tendencji zwyżkowej w pierwszym tygodniu czerwca wywołany był ogłoszeniem dekretów rządowych o robotach publicznych oraz nadzieją, wiązaną z ustawą o moratorjum transferowem. Osłabienie kursów papierów dywidendowych zarejestrowano jedynie w Paryżu w związku z nierozstrzygniętą sytuacją na odcinku funt—dolar, moratorjum transferowem Niemiec oraz trudnościami budżetowemi skarbu.

Mimo płynności, panującej na światowych rynkach pieniężnych w zakresie kredytu krótkoterminowego, oraz lepszych nastrojów na międzynarodowych giełdach akcyjnych sytuacja w zakresie kredytu długoterminowego pozostaje nadal niepomyślna. Z jednej strony ten stan rzeczy spowodowany jest brakiem wyraźniejszej działalności inwestycyjnej w poszczegónych przemysłach, z drugiej zaś — wiąże się z niewyjaśnioną sytuacją walutową, zwłaszcza kursu dolara i jego stosunku do funta.

M. J. D.

Wskaźniki kursów na giełdach światowych.

	31.XII.	30.III.	27.IV.	25.V.	16.VI.
Paryż (Agence Econ. & Financ.)					
Indeks ogólny.	75.8	68.5	70.1	75.4	76.7
Renty państwowe	91.6	83.5	81.7	78.9	81.8
Londyn (Financial News)					
30 akcyj przemysłowych	67.6	67.0	66.7	72.1	73.7
20 papierów procentowych . . .	124.0	126.8	126.9	125.3	124.9
New York (Dow Jones)					
30 akcyj przemysłowych	59.93	58.06	71.71	83.73	88.87
20 public. util. akcyj	27.50	21.37	23.58	28.53	32.94
40 pożyczek	77.74	76.13	76.20	82.82	83.34
Berlin (Frankfurter Zeitung)					
25 akcyj.	87.41	91.03	101.19	92.93	96.37
15 pożyczek	80.45	83.51	83.69	79.58	79.44

KONJUNKTURA KRAJOWA

Sytuacja na rynku pieniężnym.

Wywołany spadkiem dolara niepokój wśród wkładców ustał w maju o tyle, że wycofywanie wzgl. zamiana wkładów dolarowych znacznie się zmniejszyły. Wśród publiczności utrwaliło się widocznie przekonanie, że dalszy spadek dolara już nie grozi i że zdewaluowany dolar zasługuje nadal na pełne zaufanie. Natomiast duża dezorjentacja panuje w tych sferach interesów, gdzie umowy były zawierane z reguły w dolarach; przy zawieraniu nowych tranzakcyj dolar został wyeliminowany na rzecz bądź złotego, bądź franka szwajcarskiego lub francuskiego. Mimo uspokojenia

się wkładców dolarowych trwał nadal odpływ wkładów z prywatnych instytucyj finansowych, co pozostaje w związku z sezonowem ożywieniem w budownictwie oraz rozpoczęciem inwestycyj w niektórych działach produkcji. W większych instytucjach oszczędnościowych, jak np. w P. K. O., przypływ wkładów trwał nadal. Podaż weksli do dyskonta pozostała niewielka z wyjątkiem okręgu łódzkiego i białostockiego, gdzie pozabankowy rynek dyskontowy wykazał pewne ożywienie. Wobec trwających wahań kursowych walut, a zwłaszcza dolara i funta ang. banki przejawiały dużą ostrożność w dysponowaniu kredytami zagranicznemi i starają się raczej wykorzystać spadek kursów na spłatę zobowiązań zagranicznych. Odpływ wkładów krajowych i spłata zobowiązań zagranicznych wpłynęły na dalsze ograniczanie działalności kredytowej banków prywatnych, a także na wzrost redyskonta w Banku Polskim. którego portfel wekslowy wykazał dalsze zwiększenie. W maju wypłacalność kredytobiorców nie doznała poprawy, a sądząc z liczby protestów wekslowych — nastąpił raczej pewien wzrost trudności płatniczych i to w okręgach rolniczych. W Banku Polskim stosunek weksli zaprotestowanych do płatnych w maju wyniósł 1,34% wobec 1,26% w kwietniu r. b. i 3,15% w maju r. ub. Natomiast maleje liczba upadłości i nadzorów sądowych, co jest niewątpliwie wynikiem ustawowej akcji oddłużeniowej.

Obroty na rynku walutowym w maju zwiększyły się, wynosząc na giełdzie warszawskiej 65,1 milj. złotych wobec 53,2 milj. w kwietniu. Naogół przeważała słabsza tendencja kursów, zwłaszcza pod koniec maja. Największych obrotów dokonano dewizą na Paryż (56,9% ogólnej sumy obrotów walutami) oraz na Zurych (13%). Kurs czeków na N. York obniżał się w dalszym ciągu i wyniósł w końcu maja 7,42 zł. wobec 7,90 zł. na ultimo kwietnia; kurs wypłaty telegraficznej na N. York został obniżony do 7,43 zł. Kurs dolara gotówkowego w tranzakcjach prywatnych obniżył się w tym samym czasie z 7,75 do 7,43 zł. Zaznaczył się również dalszy spadek funta angielskiego, którego kurs wyniósł na ultimo 29,84 zł. wobec 30,30 zł. w kwietniu. Pozatem nieznaczne osłabienie kursu wykazał kurs dewizy na Brukselę, Pragę, Zurych i Medjolan. Kurs dewizy na Paryż nie wykazał poważniejszych zmian.

Obroty papierami wartościowemi zwiększyły się w maju. Na giełdzie warszawskiej obroty papierami procentowemi wyniosły 6,0 milj. zł. wobec 5,1 milj. zł. w kwietniu r. b., obroty akcjami 0,5 milj. zł. wobec 0,3 milj. zł. Wahania kursów były znaczne i wykazywały w dalszym ciągu (po przejściowej zwyżce 20—23 maja) tendencję zniżkową. W dziale papierów procentowych największą liczbę notowań i obrotów wykazały jak zwykle pożyczki państwowe, zwłaszcza dolarowe. Z wyjątkiem 5% kolejowej pożyczki konwersyjnej oraz 4% pożyczki inwestycyjnej (w notowaniach sztuk) wszystkie inne pożyczki zniżkowały o kilka punktów. Również kursy listów zastawnych i obligacyj komunalnych obniżyły się. Kurs listów zastawnych i obligacyj banków państwowych pozostał niezmieniony. W dziale akcyj najwięcej obrotów dokonano akcjami Banku Polskiego (70,3% sumy obrotów akcjami) przy dalszej zniżce kursu (z 74 na 73 zł.). Akcje przemysłowe uzyskały naogół zwyżkę kursu, ilość notowań jednak była niewielka.

S. B.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w maju r. b.

Rezerwa złota w wyniku zamiany części kruszcu na dewizy — obniżyła się o 18.5 milj. zł. do 472.3 milj. zł., natomiast stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 21.6 milj. zł. do 88.8 milj. z.ł

Suma udzielonych przez Bank kredytów — po kilkunastumiljonowym spadku w pierwszej dekadzie — w następnych dekadach zwiększyła się o 33.1 milj. zł., osiągając w rezultacie na ultimo maja poziom o 20.3 milj. zł. wyższy, niż w końcu kwietnia. Wzrost ten zaznaczył się wyłącznie na portfelu wekslowym, który z 624.8 milj. zł. powiększył się do 645.7 milj. zł., czyli o 20,9 milj. zł., podczas gdy pożyczki zabezpieczone zastawami obniżyły się o 0.6 milj. zł. do 106.5 milj. zł.

Stan zdyskontowanych biletów skarbowych wzrósł o 0.9 milj. zł. do sumy 30.9 milj. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 15.3 milj. zł. i wynosiły w końcu maja 156.2 milj. zł.

Obieg biletów bankowych obniżył się o 17.1 milj. zł., mianowicie z 1.021.0 milj. zł. w dniu 30 kwietnia do 1.003.9 milj. zł. na ultimo maja.

Pomimo zmniejszenia się zapasu złota pokrycie statutowe — wobec równoczesnego spadku ogólnej sumy obiegu biletów bankowych i natychmiast płatnych zobowiązań — pozostało prawie bez zmiany, wynosząc 44.56% wobec 44.93% w końcu kwietnia.

Stosunek weksli zaprotestowanych do weksli płatnych wyniósł w Banku 1.34% wobec 1.26% w kwietniu.

Bank Gospodarstwa Krajowego w maju r. b.

Z bilansu B. G. K. za miesiąc maj r. b. na podkreślenie zasługują następujące większe zmiany:

W stanie biernym zmniejszyły się o dość poważną sumę wkłady. Wkłady à vista spadły bowiem o 1,7 milj. zł. do kwoty 153 milj. zł., a wkłady terminowe o 10 milj. zł. do 100 milj. zł. Jednocześnie zmniejszyły się salda kredytowe banków o 4,6 milj. zł. do 21 milj. zł. Głównie w związku ze spadkiem wkładów nastąpił wzrost redyskonta weksli o blisko 15 milj. zł. do sumy 64 milj. zł. Wreszcie w grupie lokat Skarbu Państwa należy podkreślić wzrost funduszów budowlanych o 3 milj. zł. do 291 milj. zł.

Po stronie czynnej bilansu większe zmiany nastąpiły w grupie kredytów krótkoterminowych i w grupie operacyj ze Skarbem Państwa. Pierwsza z nich wzrosła o 4 milj. do 277 milj. zł., drugą zaś o tę samę kwotę do 598 milj. zł.

Stan emisji pozostał bez zmian, natomiast zmniejszyły się, w związku ze spłatami, raty pożyczek emisyjnych o 1.5 milj. zł.

Kasa, sumy do dyspozycji i waluty zagraniczne utrzymały się prawie na tym samym poziomie, zwiększyły się bowiem zaledwie o 188 tys. zł.

Pogotowie kasowe (kasa, sumy do dyspozycji w Banku Polskim i P. K. O. oraz waluty zagraniczne) wzrosło zarówno w stosunku do ogólnej sumy wkładów, jak i à vista (łącznie z różnemi saldami kredytowemi). W pierwszym wypadku do 10.7%, w drugim do 17.8%.

Państwowy Bank Rolny w maju r. b.

W ciągu maja r. b. w bilansie Państwowego Banku Rolnego zaszły następujące zmiany:

Po stronie aktywów:

Stan kredytów krótkoterminowych wzrósł o 3,2 milj. zł. do 229,6 milj. zł. przyczem weksle zdyskontowane zwiększyły się o 2,6 milj. zł. do 142,1 milj. zł., a pożyczki zabezpieczone wekslami i innemi dokumentami o 0,8 milj. zł. do 80,2 milj. zł., natomiast pożyczki towarowe zmniejszyły się o 0.2 milj. zł. do 8,2 milj. zł.

W dziale długoterminowego kredytu działalność Banku wobec zamknięcia dotychczasowych emisyj w związku z konwersją ograniczyła

się do przyznawania nowouruchomionego kredytu w 4½% listach zastawnych na parcelację oddłużeniową. W ciągu maja r. 1933 przyznano pożyczek w 4½% listach zastawnych na sumę 197 tys. zł., od początku zaś roku bieżącego do dnia 1 czerwca na łączną sumę 1,0 milj. zł.

Stan pożyczek długoterminowych w listach zastawnych i obligacjach meljoracyjnych w ciągu maja nie uległ prawie zmianie i wynosił w dniu 1. VI. 1933 r. 333,6 milj. zł., z czego na pożyczki w listach zastawnych przypadało 222,1 milj. zł., a na pożyczki w obligacjach meljoracyjnych — 111,5 milj. zł. Stan pożyczek z funduszów rządowych administrowanych przez Bank zmniejszył się nieznacznie o 0,4 milj. zł. do 448,6 milj. zł.

Po stronie pasywów:

Stan wkładów terminowych wzrósł w ciągu miesiąca maja o dalsze 4,2 milj. zł. do 36,8 milj. zł,. jednocześnie rachunki czekowe zmniejszyły się o 6,9 milj. zł. do 25,7 milj. zł., wskutek czego ogólny stan wkładów uległ zmniejszeniu o 2,7 milj. zł., osiągając 62,5 milj. zł. Lokaty terminowe skarbowe pozostały bez zmiany w wysokości 47,7 milj. zł. Redyskonto wykorzystane wzrosło o 4,2 milj. zł. do 131,7 milj. zł., przyczem wzrost przypada głównie na akcje zlecone. Banki „Nostro" zagraniczne nie uległy zmianie i wynosiły 10,1 milj. zł. Stan dotacyj na pożyczki z funduszów rządowych. administrowanych przez Bank zmniejszył się o 0,2 milj. zł. do 497,7 milj. zł.

Suma bilansowa osiągnęła w dniu 1. VI. 1933 r. 1.452,3 milj. zł., co w porównaniu z poprzednim miesiącem stanowi wzrost o 6,7 milj. zł.

W. F.

P. K. O. w maju r. b.

W mies. maju 1933 r. operacje bierne w P. K. O. kształtują się nadal pomyślnie. Wkłady oszczędnościowe wzrosły w mies. sprawozdawczym o 3,2 milj. zł. do kwoty 417 milj. zł., łącznie zaś z wkładami, pochodzącemi z waloryzacji wkładów markowych, do 445,4 milj. zł. Liczba osób, oszczędzających w P. K. O., wzrosła o 21,071 osób i wynosiła na koniec m-ca maja r. b. ogółem 1.031,305 osób.

Ogólny obrót na kontach czekowych w maju wynosił 2.088 milj. zł., z czego na obrót gotówkowy przypada 563 milj. zł., na obrót zaś bezgotówkowy — 1.525 milj. zł. czyli 73% całego obrotu czekowego. Stan na kontach czekowych wzrósł w maju r. b. z kwoty zł. 162,9 milj. zł. do kwoty 172,1 milj. zł. czyli o 9,2 milj. zł.

Operacje czynne P. K. O. wykazują również wzrost i tak: kredyty bezpośrednie, a mianowicie: skup weksli, akceptów wzrasta z 14,9 milj. zł. do 15,5 milj. zł., pożyczki pod zastaw papierów wartościowych z 7,8 milj. zł. do 8,5 milj. zł. oraz portfel papierów wartościowych i funduszu zasobowego z 433 milj. zł. na ultimo kwietnia r. b. do 444 milj. zł. na koniec maja r. b.

Pogotowie kasowe (kasy Centrali, Oddziałów i zbiornic P. K. O., rachunek żyrowy w Banku Polskim i rachunki w bankach państwowych); wynoszące łącznie 154,4 milj. zł., stanowi 25% natychmiast płatnych zobowiązań.

Sytuacja banków prywatnych w kwietniu b. r.

Łączny bilans surowy banków prywatnych, sporządzony przez Komisarjat Bankowy Min. Skarbu (Str. 96), wykazuje następujące zmiany w kwietniu:

Łączna suma bilansowa zmniejszyła się w dalszym ciągu o zł. 33,7 milj. do kwoty zł. 1.807 milj. W stanie czynnym weksle zdyskontowane zmniejszyły się o 12,7 milj. do zł. 382,6 milj., weksle protestowane spadły o 0,4 milj. do zł. 60,7 milj. Rachunki bieżące zabezpieczone zmniejszyły się o 11,2 milj. do zł. 351,2 milj., niezabezpieczone zaś wzrosły o 1,8 milj. do zł. 142.1 milj. Pożyczki terminowe spadły o 0,5 milj. do zł. 63,7 milj. Długoterminowe pożyczki hipoteczne wykazują zmniejszenie o 2,4 milj. do zł. 148,7 milj. W stanie biernym wkłady zmniejszyły się o 16,6 milj. do sumy zł. 434,0 milj., a rachunki bieżące (salda kredytowe) spadły o 0,8 milj. do zł. 170,0 milj. Redyskonto zwięk-

szyło się o 6,2 milj. do zł. 189,9 milj., natomiast zobowiązania wobec banków zagranicznych zmniejszyły się o 9,4 milj. do zł. 206,7 milj. Uderzający jest silny wzrost różnic kursowych, tak dodatnich (4,2 milj.), jak i ujemnych (— 3,0 milj.), wywołany głównie wahaniami kursu dolara. Z pośród wkładów największy odpływ wykazują wkłady terminowe (o 8,4 milj.) i na książeczki wkładkowe (o 5,0 milj.). Kasa i sumy do dyspozycji zmniejszyły się o 4,2 milj. do kwoty zł. 48,9 milj., czyli o 8% w stosunku do miesiąca poprzedniego.

Związek Banków w Polsce w r. 1932.

Ukazało się drukiem sprawozdanie Związku Banków w Polsce za rok 1932. Omawiając sytuację bankową, sprawozdanie podkreśla, że w r. ub. trwał nadal ubytek wkładów z banków prywatnych (w 19 bankach związkowych wkłady zmniejszyły się w ciągu ub. r. z 534 do 479 milj. zł.), podczas gdy w bankach państwowych i instytucjach komunalnych wkłady zwiększyły się. W związku z tem czytamy w sprawozdaniu: „Związek Banków wielokrotnie podkreślał swe stanowisko, że konkurencja pomiędzy poszczególnemi grupami instytucyj kredytowych w dziedzinie oprocentowania wkładów powinna być ujęta w pewne określone ramy. Jako zasadę należałoby przyjąć, że wkłady na książeczki oszczędnościowe w kasach komunalnych powinny być tak samo oprocentowane, jak analogiczne wkłady w bankach prywatnych, wkłady zaś oszczędnościowe P.K.O., ze względu na swój bardziej płynny charakter, winny być oprocentowane narówni z wkładami à vistowemi banków prywatnych"

Obniżenie odsetek od wkładów spowodowało obniżenie rentowności przedsiębiorstw bankowych: stosunek procentowy kosztów handlowych do procentów i prowizyj w bilansie łącznym banków związkowych wyniósł w r. ub. 104,6%, wobec 89,5% w r. 1931 i 78,7% w r. 1930. Na osłabienie rentowności banków wpływała również ich ostrożna polityka kasowa, która wymagała, ze względu na chwiejność stosunków na rynku pieniężnym, wysokiego pogotowia kasowego. Stosunek płynnych środków nie schodził w ciągu roku poniżej 22%, w grudniu zaś zwiększył się do 33%.

Ze sprawozdania dowiadujemy się, że wobec zmniejszenia się liczby banków związkowych (do 17) okazała się potrzeba przeprowadzenia reorganizacji Związku w kierunku uproszczenia reprezentacji związkowej; w tym celu, zamiast dotychczasowych władz Związku: Walnego Zgromadzenia, Rady Naczelnej i Zarządu, wyłonionego przez Radę, powołano na mocy nowego statutu do reprezentowania Związku Zarząd, składający się z 7-miu osób, wybierany bezpośrednio przez Walne Zgromadzenie.

Bank Handlowy w Warszawie Sp. Akc. w 1932 r.

W dniu 31 maja b. r. odbyło się zebranie akcjonarjuszów największego prywatnego banku w Polsce — Banku Handlowego w Warszawie, na którem Rada Banku złożyła sprawozdanie z czynności i stanu interesów Banku w r. ub.

Porównanie bilansów netto na koniec r. b. i roku 1931 przedstawia się następująco:

W stanie biernym kapitały własne Banku zwiększyły się nieznacznie o 3 tys. zł. do sumy 36.836 tys. zł. Suma wkładów wzrosła o 2,6 tys. zł. do kwoty 56.271 tys. zł., natomiast salda kredytowe rachunków bieżących wykazały spadek prawie o 600 tys. do sumy 11.653 tys. zł. Zadłużenie Banku z tytułu redyskonta zmniejszyło się bardzo poważnie do sumy 12.018 tys. wobec 23.076 tys. zł. w końcu r. 1931. Również zobowiązania wobec banków, tak krajowych, jak i zagranicznych, zmniejszyły się do 34.482 tys. wobec 45.737 tys. zł. w końcu 1931 r. Ten spadek zobowiązań Banku odpowiada zmniejszeniu się operacyj aktywnych. Portfel wekslowy obniżył się do kwoty 54.571 tys. wobec 68.907 tys. zł. w końcu 1931 r. Również kredyty w rachunkach bieżących spadły z 72.542 tys. do sumy 64.911 tys. zł. na koniec ub. r. Portfel papierów wartościowych własnych zmniejszył się o bli-

sko 500 tys. do kwoty 3.311 tys. zł.; wzrosły natomiast o 564 tys. udziały i akcje Banku w przedsiębiorstwach konsorcjalnych. Pogotowie kasowe Banku w walucie krajowej utrzymało się bez większych zmian na poziomie z końca 1931 r., spadł natomiast zapas walut obcych do 881 tys. wobec 1.314 tys. zł. w końcu 1931 r.

Suma bilansowa Banku zmniejszyła się ze 179.985 tys. do 160.687 tys. zł., a łącznie z sumami pozabilansowemi z 210.146 tys. do 179.758 tys. zł.

W rachunku zysków i strat po stronie zysków znaczny spadek, bo blisko o 30%, wykazują procenty i prowizje pobrane, które wyniosły 16.077 tys. wobec 22.850 tys. zł. w r. 1931.

Po stronie wydatków zmniejszyły o ok. 20% wypłacone procenty i prowizje z 10.246 tys. zł. w 1931 r. do kwoty 8.130 tys., następnie koszty handlowe z 8.568 tys. do 6.715 tys. zł. Znacznie większy natomiast spadek wykazała suma zapłaconych podatków z 2.166 tys. do 819 tys. zł. i odpisy z 2.787 tys. do 965 tys. zł. Czysty zysk za rok ub. wynosi 351 tys. zł. wobec 353 tys. zł. w roku 1931. Z wykazanego zysku 0,118 tys. zł. przeznaczono na fundusz rezerwowy, resztę zaś przeniesiono na rok następny.

Towarzystwo Kredytowe m. Warszawy w r. 1932.

Sprawozdanie Dyrekcji Tow. Kred. m. Warszawy za r. 1932 stwierdza, iż rok ubiegły nietylko nie przyniósł spodziewanej poprawy w działalności Towarzystwa, lecz, przeciwnie, działalność ta została w znacznym stopniu ograniczona. Dowodzi tego cyfra podniesionych w 1932 r. pożyczek w 8% listach zastawnych w sumie zł. 5.617.000 na 81 nieruchomości z sumy ogólnej przyznanych pożyczek zł. 7.613.500 na 113 nieruchomości. W roku zaś 1931 wydano takich pożyczek na sumę zł. 33.279.500.

Dyrekcja Tow., biorąc zapewnie pod uwagę małą pojemność rynku naszego, przy wydawaniu pożyczek ograniczała ich wysokość, by niedopuścić do dalszego obniżania kursu 8% listów zastawnych.

Z drugiej znów strony właściciele nieruchomości w dobie przeżywanego kryzysu nie mogli w całej pełni korzystać z dobrodziejstwa kredytu długoterminowego, zwłaszcza, że niski kurs listów (nieco wyżej 50% nominału) bynajmniej do tego nie zachęcał. Płatniczość stowarzyszonych bardzo osłabła. Gdy na 31 grudnia 1931 r. zaległe raty wynosiły zł. 6.718.766, w roku sprawozdawczym — zł. 8.805.074.

Emisja 8% list. zast. została zamknięta. Władze Towarzystwa czynią starania o zezwolenie p. Ministra Skarbu na wypuszczenie nowych 5% list zast. Niezależnie od tego władze Tow. nieomieszkają użyć wszelkich środków, jakiemi rozporządzają, aby kredyt długoterminowy postawić na wysokości zadania.

Losowania odbyły się w 1932 r. dwa, t. j. 2 maja i 2 listopada. Wylosowano: 8% list. zast. na zł. 736.500, 5% — na zł. 602.550 i 4½% — na zł. 332.750.

Z 622 nieruchomości, wystawionych na sprzedaż, do skutku doszło tylko 15.

Bilans Tow. za 1932 r. został zamknięty cyfrą zł. 206.380.420.23.

Ważniejsze pozycje stanowią:

Stan czynny: Kasa: banki — zł. 2.922.649, papiery procentowe — zł. 6.457.311: (a) własne, nabyte z funduszu kapitału zasob.—zł.4.416.000, b) własne, nabyte z funduszów ruchomych — zł. 1.088.077, c) Kasy Przezorności i Pomocy — zł. 83.234, d) rezerwy na ewentualne zmniejszenie wierzytelności Tow. — zł. 870,000), pożyczki hipotecznie zabezpieczone — zł. 187.524.036, oraz raty zaległe — zł. 8.805.074. Z rat powyższych największe pozycje stanowią dwie ostatnie raty, t. j. styczniowa i lipcowa 1932 r.

Stan bierny: Kapitał zasobowy — zł. 7,238.954, fundusze specjalne — zł. 988.705, listy zast. w obiegu: 8% —zł. 131.349.800, 5%—zł. 40.255.600, 4½% — zł. 15.918.700, łącznie — zł. 187.524.100, fundusz na zapłatę list. zast. wylosowanych pł. 1/1 1933 r. oraz listy zast. wylosowane w obiegu — zł. 1,210.600, fundusz na zapłatę kuponów płat. 1/1 1933 r. oraz należność za ubiegłe kupony — zł. 8.756.421.

W sprawozdaniu nadto Dyrekcja podaje wykaz wydatków, poniesionych z „kosztów administracji", w porównaniu z budżetem za rok finansowy 1932.

Z wykazu tego wynika, że— z wyznaczonej etatem za 1932 r. sumy — zł. 880,400, wydano — zł. 750.169, zaoszczędzono więc — zł. 30.230.

Na wakujące stanowisko prezesa Dyrekcji Tow. Kred. m. Warszawy po ś. p. Stanisławie Libickim został wybrany p. Józef Erazm Prüffer.

Poznańskie Ziemstwo Kredytowe w 1932 r.

Wskutek silnego spadku kursów papierów wartościowych na giełdach krajowych i zagranicznych działalność emisyjna Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego w 1932 r. została prawie całkowicie zahamowana. Równocześnie nastąpił wzrost zaległości, spowodowany ciężką sytuacją stowarzyszonych w Ziemstwie rolników. Wobec malejących wpływów Ziemstwo było zmuszone do zaostrzenia przepisów egzekucyjnych, w rezultacie czego w roku ub. podlegało przymusowej administracji na wniosek Ziemstwa 17 nieruchomości, podczas gdy w r. 1931 przymusowej administracji podlegała tylko jedna nieruchomość. Również postępowań subhastacyjnych w r. ub. wdrożono na wniosek Ziemstwa 116, wobec 14 w r. 1931. Pożyczki Ziemstwa, ciążące na majoratach, położonych w Niemczech, zostały w ub. r. już całkowicie spłacone, a uzyskane sumy w listach zastawnych i w gotówce zgodnie z układem waloryzacyjnym zostały rozdzielone między właścicieli 4% listów zastawnych konwersyjnych.

W bilansie Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego na dzień 31 grudnia ub. r. po stronie biernej zmniejszyła się w porównaniu ze stanem na koniec 1931 r. suma listów zastawnych w obiegu ze 151.025 tys. do 133.478 tys. zł., głównie wskutek poważnego spadku wartości 6% listów żytnich, spowodowanego dużą zniżką cen żyta. Nastąpił natomiast większy wzrost funduszu gwarancyjnego, osiągając sumę 6.939 tys. wobec 4.623 tys. zł. w końcu 1931 r. Po stronie czynnej, w odpowiednim stosunku co suma listów zastawnych w obiegu, zmniejszyły się pożyczki w listach zastawnych. Znaczny wzrost wykazały natomiast zalegające raty pożyczek, osiągając sumę 10.205 tys. wobec 6.620 tys. zł. w końcu 1931 r. Na pokrycie rat pożyczek zostały emitowane 10% obligacje w wysokości 10.000 tys. zł.

W dochodach Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego składki administracyjne od pożyczek obniżyły się nieznacznie do 1.130 tys. zł. wobec 1.184 tys. w r. 1931, natomiast bardzo poważnie, bo przeszło 4-krotnie wzrosły odsetki od rat zaległych, osiągając sumę 1.130 tys. wobec 215 tys. zł. w r. 1931. W sumie dochody Ziemstwa wzrosły z 1.537 tys. do 2.281 tys. zł., wydatki zaś z 963 tys. do 1.131 tys. zł. Nadwyżka dochodów nad wydatkami wzrosła dwukrotnie z 573 tys. do 1.150 tys. zł. i została przeniesiona w kwocie 1.035 tys. do funduszu gwarancyjnego, a 115 tys. zł. do funduszu rezerwowego.

Niezbyt pomyślna sytuacja w Poznańskiem Ziemstwie Kredytowem wpłynęła ujemnie na działalność Banku Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego. Przyznanie rolnictwu znacznych ulg przy spłacaniu długów odbiło się niekorzystnie na sposobie regulowania zobowiązań rolnictwa wobec Banku. Również depozytarjusze rozpoczęli w r. ub. wycofywać swe wkłady, wskutek czego po raz pierwszy w ciągu ostatnich 3 lat kryzysowych suma wkładów w Banku Ziemstwa zmniejszyła się ok. 25%. Na ograniczoną działalność Banku wskazuje znaczny spadek ogólnych obrotów Banku, które zmniejszyły się z 603 milj. zł. w 1931 do 473 milj. zł. w r. ub. Mimo dość niepomyślnej sytuacji Bank Ziemstwa zakończył rok operacyjny 1932 niewielką nadwyżką.

Bilans Banku Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego na 31 grudnia ub. r. w porównaniu ze stanem na koniec 1931 r. po stronie biernej wykazuje obok niezmienionej sumy kapitałów własnych, spadek wkładów z 4.925 tys. do 3.498 tys. zł. Nieznacznie natomiast wzrosła suma sald kredytowych rachunków bieżących z 3.721 tys. do 3.858 tys. zł. Zadłuże-

nie Banku z tytułu redyskonta spadło z 13.501 tys. do 13.155 tys. zł., podczas gdy zobowiązania wobec innych banków zmniejszyły się w stopniu znacznie silniejszym, bo z 2.844 tys. do 1.444 tys. zł. Po stronie czynnej pogotowie kasowe wykazuje wzrost z 1.013 tys. do 1.298 tys. zł., portfel papierów wartościowych własnych pozostał na poziomie z końca roku 1931. Wyrazem zmniejszonej działalności kredytowej Banku jest spadek portfelu weksli zdyskontowanych z 16.874 tys. do 14.962 tys. zł. Również suma udzielonych pożyczek terminowych zmniejszyła się z 1.480 tys. do 1.352 tys. zł., wzrosły natomiast nieznacznie kredyty w rachunkach bieżących z 2.522 tys. do 2.571 tys. zł.

Wskutek powyższych zmian suma bilansowa Banku spadła z 27.663 tys. zł. w 1931 r. do 24.477 tys. zł. w r. ub.

W rachunku zysków i strat procenty i prowizje pobrane zmniejszyły się z 2.252 tys. do 2.050 tys. zł.; natomiast procenty i prowizje i wypłacone spadły nieznacznie, bo z 1.398 tys. do 1.370 tys. zł. Wobec kurczących się obrotów i dochodów Bank stosował politykę oszczędnościową, wskutek czego koszty handlowe (bez podatków) spadły z 811 tys. do 627 tys. zł. Bardzo poważnie, bo z 199 tys. do 33 tys. zł. zmniejszyły się odpisy na dłużnikach. Czysty zysk wyniósł 26 tys. zł. wobec 29 tys. w 1931 roku i został przeznaczony na odpisy wątpliwych dłużników, a częściowo przeniesiony na rok następny.

Poznański koncern towarzystw ubezpieczeń w r. 1932.

Walne zgromadzenia towarzystw, należących do koncernu, na których zatwierdzono zamknięcia obrachunków za rok 1932, odbyły się w Poznaniu: „Vesty" Banku Wzajemnych Ubezpieczeń od Ognia i Gradobicia oraz Poznańsko-Warszawskiego Towarzystwa Ubezpieczeń Ski Akc. w dniu 8 czerwca b. r.

Zamknięcia bilansowe wykazują: w „Veście" Banku Wzajemnych Ubezpieczeń zysk w sumie zł. 343.420.49, w „Veście" T-wie Wzaj. Ubezpieczeń od Ognia i Gradobicia w działach ubezpieczeń: ogniowym, kradzieżowym i szybowym łącznie zysk w sumie zł. 161.781,60, w dziale zaś ubezpieczeń od gradu katastrofalny przebieg szkód spowodował bilansową stratę w sumie zł. 601.801.88. Poznańsko-Warszawskie Towarzystwo wykazało zysk w kwocie zł. 103.826.04. Łączny zysk koncernu wynosi zł. 609.028,13. Stratę w dziale gradowym pokryto z funduszu zapasowego i wyrównawczego.

Różnice kursowe, wynikłe na papierach wartościowych, pomimo ustawowej ulgi do zarachowania tychże na lata przyszłe, spisano w całości w roku sprawozdawczym w wysokiej sumie zł. 323.584,57, to też bilanse koncernu są oparte o wartości rzeczywiste i wykazują wyniki najzupełniej realne.

Łączny zbiór składek brutto wyniósł zł. 16.447.480,25. Gotówkę w kasach i w instytucjach kredytowych wykazano na dzień 31 grudnia 1932 w sumie zł. 1.716.178,15. Aktywa koncernu na dzień 31 grudnia 1932 wynoszą przeszło zł. 30.400.000.

Walne zgromadzenia uchwaliły w „Veście' Banku certyfikatarjuszom na kapitał zakładowy dywidendę w wysokości 12 proc., ubezpieczonym conajmniej przez 5 lat zwroty w wysokości 5 proc. netto składki do zarachowania na poczet składki za szósty wzgl. dalszy rok ubezpieczenia, w Poznańsko - Warszawskiem T-wie Ubezpieczeń akcjonarjuszom dywidendę i superdywidendę łącznie 6 proc., w „Veście" T-wie Wzaj. Ubezpieczeń od Ognia i Gradobicia certyfikatarjusze na kapitał zakładowy otrzymają 6 procent. Fundusze i rezerwy gwarancyjne koncernu wynoszą na rok 1933 ponad 21.500.000. zł.

Ukonstytuowanie się Władz Banku Akceptacyjnego.

W dniu 29-ym maja dokonano wszelkich formalności, związanych z założeniem Banku Akceptacyjnego i ukonstytuowaniem się jego Władz.

Akt utworzenia Banku Akceptacyjnego podpisał: z ramienia Ministerstwa Skarbu Wiceprezes Państwowego Banku Rolnego p. Kazimierz Stamirowski, z ramienia Banku Polskiego — Dyrektor Jan Koziełł, z

ramienia Państwowego Banku Rolnego — Naczelny Dyrektor p. Wacław Staniszewski oraz Dyrektor Stanisław Pawłowicz z ramienia Banku Gospodarstwa Krajowego.

Wiceprezes Kazimierz Stamirowski, jako Przewodniczący Komitetu Organizacyjnego Banku Akceptacyjnego, otworzył Walne Zgromadzenie Akcjonarjuszów. Na wniosek p. Stamirowskiego przewodnictwo objął Prezes Banku Polskiego dr. Władysław Wróblewski.

Walne Zgromadzenie Akcjonarjuszów dokonało wyboru 9-ciu Członków Rady Banku Akceptacyjnego i 5-ciu Członków Komisji Rewizyjnej, zgodnie §§ 20 i 23 Statutu Banku. Do Rady zostali wybrani pp.: dr. Władysław Wróblewski — Prezes, p. Kazimierz Stamirowski — Wiceprezes, Włodzimierz Baczyński, Wacław Karwacki, Wacław Staniszewski, Jan Koziełł, Michał Stanisław Kossakowski, Kazimierz Tatara oraz dr. Leon Barysz — jako Członkowie. Do Komisji Rewizyjnej powołano pp.: dr-a Tomasza Buczkowskiego, Henryka Mikołajczyka, K. Potsh'a, Stefana Żurowskiego i Jana Zawrzykraja.

Następnie Wiceprezes Stamirowski, jako Przewodniczący, zwołał pierwsze konstytucyjne zebranie nowoutworzonej Rady Banku Akceptacyjnego. Na Prezesa został jednogłośnie wybrany dr. Władysław Wróblewski, a na stale urzędującego Wiceprezesa Rady, delegowanego do Zarządu Banku, został powołany — również jednogłośnie — p. Kazimierz Stamirowski, Wiceprezes Państwowego Banku Rolnego. W końcu Rada Banku mianowała dwóch Dyrektorów: p. Zdzisława Czałbowskiego, dotychczasowego Dyrektora Oddziału Państwowego Banku Rolnego w Lublinie i p. Kazimierza Grossmana — b. Dyrektora Banku Kwilecki i Potocki w Poznaniu.

Jak to już podawaliśmy, kapitał zakładowy Banku wynosi 12½ miljona zł., z czego na Skarb Państwa przypada 6½ miljona, na Bank Polski 3 milj. zł., na Bank Gosp. Kraj. i P. B. R. po półtora miljona złotych. Siedziba Banku Akceptacyjnego mieści się w gmachu P. B. R. Nowogrodzka 50.

Giełda Pieniężna w Warszawie w r. 1932.

W dniu 1 maja b. r. odbyło się ogólne doroczne zebranie członków Giełdy. Obradom przewodniczył z urzędu p. Paweł Heilperin, prezes Rady Giełdowej.

Na porządku dziennym zebrania było zatwierdzenie, złożonego przez Radę Giełdową, sprawozdania i bilansu za 1932 r. oraz wybór 12 członków Komisji Rozjemczej i 3 — Komisji Rewizyjnej. Zwyczajem dorocznym Rada Giełdowa przedstawiła bardzo obszerne sprawozdanie, obejmujące całokształt wszelkich operacyj, dokonanych w 1932 r., wraz z obfitym materjałem statystycznym, zaopatrzonym w mnóstwo tablic i wykresów.

W dziale pierwszym (ogólnym) jest zawarty komentarz do działu statystycznego, w dziedzinie dewiz, walut oraz papierów wartościowych. Rada Giełdowa odbyła w ciągu 1932 r. 9 posiedzeń. Sąd Rozjemczy odbył 15 posiedzeń. Rozpatrywano 11 spraw, z których 2 sprawy załatwiono polubownie, 9 zaś zakończono wyrokiem Sądu. Maklerów było czynnych 15.

W dziale drugim jest podany skład władz Giełdy, w trzecim — lista członków Giełdy na 1 marca r. b.

W dziale czwartym podane są dochody i wydatki Giełdy, w 1932 r. Przewyżkę dochodów nad wydatkami w sumie zł. 559,11 przelano na fundusz budowy domu.

Dział piąty zawiera bilans za 1932 r., zamykający się cyfrą zł. 829.618.45.

Dział szósty zawiera projekt budżetu na 1933 r., przewidujący w dochodach i wydatkach zł. 250.600.

Następnie podany jest protokuł Komisji Rewizyjnej oraz dział statystyczny (tablice i wykresy).

Zebrani bez dyskusji jednomyślnie zatwierdzili sprawozdanie, bilans wraz z wykazem dochodów i wydatków za 1932 r. oraz projekt budżetu na 1933 r.

W końcu przystąpiono do wyborów, które dały rezultat następujący:

Wybrani zostali do Komisji Rozjemczej: pp. Bereza Gabrjel, Berson Józef, Bloch Aleksander, Blumental Aleksander, Dzierżanowski Juljan, Elblinger Samuel, Gelbfisz Jerzy,

Majewski Marjan Kazimierz, Skowronek Mieczysław, Szarski Andrzej, Szwarcenberg Maksymiljan, Werfel Gustaw; do Komisji Rewizyjnej: Berlin Herman, Bychowski Józef, Marchwicki Ignacy, Ostrowski Leonard, i Zieliński Zygmunt.

Zmiana Statutu Giełdy Pieniężnej w Warszawie.

Na mocy postanowienia Ministra Skarbu w porozumieniu z Ministrem Przemysłu i Handlu z dnia 29 marca 1933 r. zostały wprowadzone do Statutu Giełdy Pieniężnej zmiany następujące:

Ust. 1 § 42. „Sprawami Giełdy zarządza Rada Giełdowa, składająca się z 18 członków i wybranych przez ogólne zgromadzenie członków Giełdy na 3 lata i zatwierdzonych przez Ministra Skarbu".

Ust. 2, § 51. „Rada Giełdowa rozstrzyga sprawy bezwzględną większością głosów obecnych przy udziale w obradach conajmniej 8 członków Rady łącznie z przewodniczącym. W razie równości głosów rozstrzyga głos przewodniczącego".

Dotychczas Rada Giełdowa składała się z 24 członków (§ 42), obrady zaś Rady były prawomocne przy udziale 10 członków (§ 51).

KRONIKA ZAGRANICZNA

Nowa ustawa bankowa w Stanach Zjednoczonych A. P.

W dn. 25 maja Senat zatwierdził ustawę Glas Steagall'a w sprawie reformy bankowości, która uchwalona została przez Kongres w dn. 23 maja. Najważniejszą klauzulą tej ustawy jest postanowienie utworzenia korporacji, gwarantującej wkłady bankowe, do której wszystkie banki, należące do Fed. Reserve Systemu, wpłacać będą ½% swych wkładów. Z funduszu w ten sposób utworzonego korporacja gwarantować będzie wkłady każdego banku, który zbankrutuje. Ta klauzula ustawy zrealizowana ma być niezwłocznie. Ustawa ta pozatem przewiduje większe możliwości dla ekspansji kredytowej banków rezerwowych, a mian. upoważnione one będą do zwiększenia obiegu w granicach marży wolnych rezerw złota oraz do ekspansji kredytowej nietylko na podstawie obligacyj państwowych. Pozatem banki nieczłonkowskie będą mogły korzystać z kredytu redyskontowego w bankach rezerwowych na okres jednego roku.

Ustawa, odwołująca klauzulę złota w Stanach Zjednoczonych.

W dniu 26 maja r. b. została uchwalona w Stanach Zjednoczonych ustawa, odwołująca klauzulę złota w zobowiązaniach pieniężnych. Najważniejszy ustęp tej ustawy brzmi, jak następuje: „Senat i Izba Posłów", stanowiące Kongres Stanów Zj., zdecydowały, że „wszelkie przepisy, odnoszące się do zobowiązań pieniężnych, które mają na celu nadanie wierzycielowi prawa domagania się spłaty długów w złocie lub też w równowartości złota w pieniądzach obiegowych — uważane będą za sprzeczne z duchem ogólnej polityki rządu". Wobec tego wszelkie zobowiązania pieniężne, czy to zawarte w przeszłości, czy w przyszłości — bez względu na to czy zawierają one klauzulę złotą — mogą być uiszczane we wszelkich środkach pieniężnych, uważanych za prawne środki płatnicze. Dotyczy to zarówno długów prywatnych, jak i publicznych.

Uchwalenie tej ustawy przez Senat nastąpiło po gorącej dyskusji, w czasie której odrzucono poprawki senatorów: Glass'a i Reed'a, zmierzające do zachowania klauzuli złota w istniejących już zobowiązaniach i do zniesienia jej we wszystkich zobowiązaniach na przyszłość. Przy tej okazji senator Reed oświadczył, że, gdy w grudniu ub. r. Francja nie zapłaciła raty swego długu wojennego, uważał to za największą plamę na honorze narodowym tego kraju; teraz wszakże gdy Stany Zj., stosunkowo mało zadłużone i posiadające największy na świecie zapas złota, złamały swą obietnicę, pragnąłby publicznie odwołać swe zdanie niesłusznie krzywdzące Francję.

Obrót kapitałów krótkoterminowych między Stanami Zjednoczonemi a zagranicą w 1932 r.

Według danych Departamentu Handlu obrót kapitałów krótkoter-

minowych między Stanami Zjednoczonemi a zagranicą był w 1932 roku znacznie mniejszy, aniżeli w 1931 roku. Krótkoterminowe zobowiązania zagraniczne Stanów Zjednoczonych zmniejszyły się w 1932 roku o 552 milj. dolarów, a krótkoterminowe należności o 181 milj. dolarów. W rezultacie takiego kształtowania się obrotu kapitałów krótkoterminowych nastąpił spadek zadłużenia krótkoterminowego netto Stanów Zjednoczonych wobec zagranicy o 371 milj. dolarów. Poniższa tablica przedstawia stan krótkoterminowych zobowiązań i należności zagranicznych Stanów Zjednoczonych na koniec lat 1929—1932 w milj. dolarów.

Spadek krótkoterminowych zobowiązań nastąpił wskutek redukcji zagranicznych depozytów oraz lokat, dokonanych w odsetkach dolarowych i papierach państwowych. Należności zagraniczne Stanów Zjednoczonych zmniejszyły się w związku ze spłatą kredytów akceptacyjnych oraz lokat krótkoterminowych. Wskutek układów moratoryjnych, zawartych z Niemcami, rozmiary likwidacji należności zagranicznych Stanów Zjednoczonych były w 1932 roku mniejsze, aniżeli w 1931 roku.

Podana tablica wykazuje, że w ciągu ostatnich trzech lat zobowiązania zagraniczne Stanów Zjednoczonych zmniejszyły się o 2.124 milj. dol., t. j. przeszło o ⅔. Suma ich w końcu 1932 roku stanowiła przypuszczalnie niezbędne minimum do finansowania tranzakcyj gospodarczych. Równocześnie suma należności zagranicznych zmniejszyła się w daleko mniejszym stopniu, skutkiem czego w końcu 1932 roku przewyższyła zobowiązania o 145 milj. dolarów.

	1929	1930	1931	1932
Zobowiązania:				
Depozyty	1.662	1.640	1.025	734
Przekazy bankowe	27	36	26	31
Lokaty krótkoterminowe . . .	1.313	1.046	394	140
Kredyty akceptacyjne	35	15	20	8
Razem . . .	3.037	2.737	1.465	913
Należności:				
Depozyty	210	294	113	150
Przekazy i lokaty krótkoterminowe	523	629	677	542
Kredyty akceptacyjne	884	879	449	366
Razem . . .	1.617	1.802	1.239	1.058
Zobowiązania (—) lub należności (+) krótkoterminowe Stanów Zjednoczonych wobec zagranicy — netto	— 1.420	— 935	— 226	+ 145

Sytuacja skarbowa Francji.

Niepomyślny stan finansów publicznych Francji ujawnia się tak w deficycie budżetowym, jak i w wyczerpaniu rezerw skarbowych. Rezerwy są administrowane przez Skarb, który spełnia rolę „bankiera budżetu", przejmującego nadwyżki względnie pokrywającego deficyty budżetowe. Rozporządzając szeregiem przejściowych wpływów, nieobjętych budżetem ogólnym, jak np. dochodami z emisyj bonów, wkładami samorządów lub kaucjami poborców podatkowych, Skarb, poza pokrywaniem ewentualnych deficytów budżetowych, przeprowadza różne operacje kredytowe, jak np. udziela zwrotnych zaliczek i kredytów na niektóre cele, np. budowę tanich osiedli. Pozatem w roku 1930, gdy rezerwy skarbowe sięgały 17 miljardów franków, ustawodawca obciążył skarb szeregiem zobowiązań w formie dotacyj bezzwrotnych, przeznaczonych na finansowanie wielkiego planu robót publicznych oraz na fortyfikacje granic wschodnich.

Minister Skarbu obowiązany jest przedstawić komisjom finansowym parlamentu dokładny stan rachunków skarbu na dzień 31 marca i 30 września każdego roku. Ostatnie zestawienie podajemy poniżej:

Powyższe operacje kredytowe pozwolą Skarbowi na wywiązanie się ze swoich obowiązków w pierwszej połowie roku, w której wpływy budżetowe są niewystarczające na pokrycie wydatków. Pozatem Skarb

(W miljonach franków)

Stan dnia:	Aktywa				Pasywa			
	Gotówka, dewizy i Bank Franc.	Zaliczki krótkoterminowe	Lokaty term.	Razem aktywa	Bony skarb.	Wkłady	Różne zobowiązania	Pasywa razem
31. III. 1932	1.584	3.929	6.385	11.898	—	16.427	5.884	22.311
31. III. 1933	345	2.027	6.840	9.212	10.439	14.905	4.383	29.727

Pozycja zaliczek krótkoterminowych obejmuje kredyty budowlane, kolejowe, pocztowe i t. d. Niektóre z tych zaliczek, jak np. kolejowe, nie są płynne, ponieważ spłacanie ich uzależnione jest od możności zrealizowania pożyczek długoterminowych. Tembardziej uważać należy za unieruchomione lokaty długoterminowe, na które się składają kredyty dla rządów zaprzyjaźnionych (Polska figuruje tu na 245 miljonów franków). W dniu 31 marca przy ogólnej sumie zobowiązań, wynoszących przeszło 29 miljardów franków, skarb rozporządzał zaledwie kilkuset miljonami franków gotówki, do których dodać należy sumę 2 miljardów franków, wówczas jeszcze niezainkasowanych z tytułu 4½% długoterminowej pożyczki skarbowej.

Co się tyczy wspomnianej pożyczki, to jest ona dla Skarbu bardzo uciążliwa, gdyż obligacje emitowane po 985 fr. mają być wykupywane po 1500 fr.

W tych warunkach zrozumiałą jest ostatnia operacja kredytowa, przeprowadzona przez Skarb francuski na rynku londyńskim. Ponieważ rynek krajowy, pomimo jego płynności, wykazuje nasycenie emisjami państwowemi, rząd Daladier emitował w Londynie za pośrednictwem konsorcjum banków angielskich bony skarbowe na sumę 30 miljonów funtów, oprocentowane po 2½%, z terminem 6-ciomiesięcznym.

francuski posiada jeszcze możność, w ramach uchwalonych przez parlament ustaw, emisyj krótkoterminowych bonów na sumę 2,2 miljd. franków oraz obligacyj długoterminowych na 5 miljd. fr. Możność zrealizowania tych operacyj zależeć będzie od tego, czy rynek będzie skłonny przyjąć te emisje, co jest w znacznym stopniu uzależnione od zrównoważenia budżetu państwowego i przywrócenia zaufania do polityki finansowej rządu.

K. S.

Ustawa o moratorjum transferowem w Niemczech.

„Ustawa o zobowiązaniach płatniczych w stosunku do zagranicy" została ogłoszona w *Reichsanzeiger* z dn. 9. VI. 33. Ustawa zawiera ośm paragrafów.

§ 1 postanawia, że należne cudzoziemcom lub też mieszkańcom zagłębia Saary procenty, udziały w zyskach i planowe raty amortyzacyjne, dalej należności za komorne, dzierżawę i tym podobne perjodycznie się powtarzające świadczenia z tytułu wierzytelności, kredytów, pożyczek, hipotek, długów gruntowych, udziałów i innych lokat majątkowych winien dłużnik uiścić w terminie płatności w markach niemieckich na rachunek cudzoziemskiego wierzyciela lub też wierzyciela pochodzącego z okręgu Saary w Kasie Konwersyjnej dla niemieckich długów zagranicznych. Jeżeli dłuż-

nik ma płacić w walucie zagranicznej, to należną kwotę winien przeliczyć na marki niemieckie po średnim berlińskim kursie danej waluty, notowanym w dniu nieświątecznym, poprzedzającym dzień spłaty. Aktem spłaty w Kasie Konwersyjnej dłużnik zwalnia się od zobowiązania, Postanowienie zawarte w pierwszym ustępie nie dotyczy wierzytelności, kredytów, pożyczek i t. d., które wpłynęły do kraju w cudzoziemskich środkach płatniczych albo w markach niemieckich po 15 lipca 1931 r.

§ 2 reguluje sprawę założenia „Kasy Konwersyjnej dla niemieckich długów zagranicznych". W postanowieniach tego paragrafu znajduje się m. in. przepis, że odpowiedzialne władze będą ustanowione przez dyrekcję Banku Rzeszy. Kasa jest osobą publiczno - prawną, pozostającą pod nadzorem dyrekcji Banku Rzeszy i ma swoje konto w Banku Rzeszy. Pozostałe stosunki prawne Kasy reguluje statut, ustanowiony przez Ministra Gospodarstwa Rzeszy w porozumieniu z dyrekcją Banku Rzeszy.

§ 3 postanawia, że wpłacone kwoty mają być zapisane na dobro zagranicznych wierzycieli, nie wyłączając tych, którzy pochodzą z okręgu Saary. Pretensje wierzycieli z tytułu z uznanego rachunku będą regulowane według zasad wyłożonych w statucie Kasy Konwersyjnej. Do jakiego czasu mogą być uiszczane wpłaty na rachunki, określa Bank Rzeszy.

§ 4 postanawia, że zobowiązania Banku Rzeszy, Golddiskontbanku i objęte układem moratoryjnym (Stillhalteabkommen) nie podlegają przepisom tej ustawy.

§ 5 dostosowuje rozporządzenie o reglamentacji dewiz do nowej ustawy.

§ 7 przewiduje wydanie przez Rząd Rzeszy przepisów wykonawczych do tej ustawy oraz możność dopuszczania przez Ministra Gospodarki Rzeszy w porozumieniu z Bankiem Rzeszy wyjątków od postanowień ustawy.

§ 8 postanawia, że ustawa wchodzi w życie z dn. 1 lipca 1933. Ustawa obejmuje jednak także świadczenia, wynikające z płatnych dnia 1 lipca 1933 albo później zobowiązań, przed tym terminem uskutecznione.

Zawieszenie klauzuli złotej przy opłacie kuponów od 5½% pożyczki z 1930 r. (Young'a), opiewających na $ am., £ ang. i kr. szw., oraz amerykańskiej transzy pożyczki 1924 r. (Dawes'a).

Rząd niemiecki zawiadomił Bank Rozrachunków Międzynarodowych, jako „trustee" posiadaczy obligacyj pożyczki Young'a, że kupony od tej pożyczki płatne 1 czerwca r. b., opiewające na dol. am., funt ang. i kr. szw., a więc na waluty, których wymienialność na złoto została zawieszona, opłacane będą podług wartości nominalnej tych walut, a nie według wartości złota.

Analogiczne stanowisko zajął rząd niemiecki w sprawie obsługi pożyczki z 1924 r. (Dawes'a), zawiadamiając agentów fiskalnych, że na opłatę kuponów i amortyzację kapitału transzy amerykańskiej przekazywać będzie dolary według wartości nominalnej.

W komunikacie swym Niemcy powołały się na przykład Anglji i Stanów Zjednoczonych.

Na mocy rozporządzenia rządu Stanów Zjednoczonych obligacje i kupony pożyczek wewnętrznych amerykańskich, opatrzone klauzulą złotą, bez względu na to w czyjem posiadaniu się znajdują — obywateli amerykańskich, czy obcych — opłacane są tylko według wartości nominalnej bez uwzględnienia faktycznej deprecjacji dolara.

Wypadek niehonorowania klauzuli złotej w Anglji, na który powołał się rząd niemiecki, był ostatnio przedmiotem sporu sądowego w Londynie. Posiadacz umorzonej obligacji pożyczki, emitowanej na rynku angielskim w funtach przez pewne towarzystwo belgijskie i opatrzonej klauzulą złotą, zaskarżył wspomniane towarzystwo za odmowę wypłacenia kapitału obligacji według wartości złota. Sądy I-ej i II-ej instancji wydały wyrok na niekorzyść skarżącego.

Bank Rozrachunków Międzynarodowych założył protest przeciwko pogwałceniu przez rząd niemiecki

praw wierzycieli i niehonorowaniu swych zobowiązań w myśl zawartych umów, zastrzegając jednocześnie wszystkie prawa posiadaczy obligacyj z tego tytułu.

K. S.

Zagraniczne zadłużenie Niemiec.

Urząd Statystyczny Rzeszy ogłosił zestawienie zagranicznych długów niemieckich, sporządzone przez „Anmeldestelle für Auslandsschulden" na 30 września 1932 roku. Zestawianie obejmuje wszystkie zobowiązania niemieckie, przekraczające sumę 5.000 Rm. W ten sposób obliczone zadłużenie zagraniczne Niemiec wynosi ogółem 19.528 milj. Rm. Z tej sumy przypada na długi długoterminowe (ponad jeden rok) — 10.181 milj. Rm. i na krótkoterminowe — 9.347 milj. Rm.

Poniższe zestawienie ilustruje: ile i jakim krajom winne są Niemcy z tytułu krótko i długoterminowych długów.

(W miljonach RM.)

Względem	Długi długotermin.	Długi krótkoterm.	Razem
St. Zjednocz.	5.118	2.898	8.016
Holandji . .	1.868	1.559	3.427
Szwajcarji .	1.096	1.611	2.707
Anglji . . .	1.060	1.171	2.231
Francji . .	465	399	864
Inn. krajów .	574	1.709	2.283
Ogółem .	10.181	9.347	19.528

Do ogólnej sumy zagranicznych długów niemieckich, zdaniem urzędu statystycznego, należy doliczyć jeszcze około 5 miljardów Rm. z tytułu znajdujących się w posiadaniu zagranicy akcyj i udziałów w przedsiębiorstwach niemieckich oraz z tytułu posiadanych nieruchomości w Niemczech. Tak więc całkowity udział kapitału zagranicznego w życiu gospodarczem Niemiec waha się w granicach 24—25 miljardów Rm.

Obciążenie bilansu płatniczego Niemiec w okresie od 30.9.1932 do 30.9. 1933 z tytułu obsługi długów na obecnych zasadach obliczane jest na 1.328 milj. Rm., z czego przypada na oprocentowanie 1.048 milj. Rm., a na amortyzację — 280 milj. Rm.

S. K.

Bank Włoski zwiększa swe rezerwy złota.

Bank Włoski od dłuższego już czasu prowadzi konsekwentną politykę zamiany dewiz zagranicznych na złoto, pragnąc w ten sposób przejść stopniowo do systemu czystego gold standardu zamiast gold exchange standardu, wprowadzonego przy stabilizacji lira w grudniu r. 1927. Bank utrzymywał uprzednio poważne rezerwy w New Yorku. Te wierzytelności dolarowe jednak już przed amerykańskiem moratorjum bankowem zamienione zostały na złoto, które od tego czasu sprowadzone zostało do kraju. Obecnie Bank Włoski nie posiada poważniejszych sum ani na rachunkach dolarowych, ani w formie deponowanego złota na r-kach „earmarked" w New Yorku. Bank ten należy do nielicznej grupy banków emisyjnych w Europie, które nie odczuwają ujemnych wpływów zaburzeń na światowym rynku dewizowym. Kurs lira waha się równolegle z kursem franka franc., a rezerwy Banku Włoskiego są obecnie silniejsze, niż przed kryzysem bankowym w Stanach Zjednoczonych.

Bilans dziesięciolecia Austrjackiego Banku Narodowego.

W roku ubiegłym Bank Narodowy zamknął pierwszy dziesięcioletni okres swej działalności.

Analizując ubiegłe dziesięciolecie, Rada Banku Narodowego, w ogłoszonem niedawno sprawozdaniu, podkreśla trudności, z jakiemi musiało walczyć państwo celem dostosowania się do nowej sytuacji, wytworzonej po wojnie.

Jeszcze nie został ukończony — czytamy w sprawozdaniu — proces likwidacji przerostów, otrzymanych w spadku po dawnej monarchji, w dziedzinie administracji i innych dziedzinach życia, gdy wybuch światowego przesilenia gospodarczego w 1929 roku spowodował nowe zała-

manie się, z takim trudem odbudowującej się, gospodarki narodowej.

Podobnie jak w niektórych krajach dłużniczych kryzys przyczynił się do znacznego pogorszenia się sytuacji banku biletowego. Kurczące się obroty handlowe przy jednoczesnym obowiązku obsługi długów zagranicznych powodowały odpływ dewiz z Banku Narodowego, a wprowadzone przepisy dewizowe, pogłębiające chaos, nie zdołały zapobiec konieczności zawieszenia transferu. Zawieszenie transferu dotyczyło zarówno kredytów krótkoterminowych, co do których zawarły banki austrjackie specjalne układy z zagranicznymi wierzycielami, jak i długoterminowej pożyczki, udzielonej Austrji w 1932 roku pod auspicjami Ligi Narodów.

Wprowadzenie przepisów dewizowych spowodowałe zawarcie układów clearingowych z Francją, Jugosławią, Rumunją, Szwajcarją, Węgrami i Włochami. Dzięki tym układom utrzymanie wzajemnych stosunków handlowych Austrji z wymienionemi krajami zostało w pewnej mierze ułatwione.

Opinja publiczna oczekiwała otrzymania przyznanej Austrji t. zw. protokułem lozańskim z 15 lipca r. ub. międzynarodowej pożyczki w kwocie 300 milj. szyl., co przyczyniłoby się do ułatwienia sytuacji Banku Narodowego. Aczkolwiek Anglja i Francja zadeklarowały wzięcie udziału w subskrypcji po 100 milj. szyl., Włochy — 30 milj., Szwajcarja — 8 milj., Belgja — 5 milj. i Holandja 3 milj. szyl., to jednak zarówno wskutek nastrojów panujących na rynkach finansowych, jak i trudności technicznych — wyłożenie tej pożyczki okazało się dotychczas niemożliwem.

Z ogólnej kwoty pożyczki równowartość 100 milj. szyl. miała być przekazana Bankowi Angielskiemu na pokrycie krótkoterminowego długu względem tej instytucji, a pozostała kwota miała być wpłacona do Banku Narodowego. Emitowane przez Bank Narodowy szylingi wzamian za otrzymane dewizy w obcych walutach miały być częściowo przeznaczone na pokrycie płynnego długu Skarbu państwa i kolei państwowych. Wierzyciele, których pretensje zostały z tych funduszów zaspokojone przez Skarb i koleje, mieliby obowiązek otrzymane kwoty wypłacić Bankowi Narodowemu na pokrycie swych zobowiązań wekslowych względem Banku. W ten sposób portfel wekslowy Banku Narodowego zostałby poważnie odciążony.

W roku ubiegłym zmieniony został statut Banku. Wprowadzone zmiany uregulowały między innemi kwestję długu Skarbu państwa oraz ustaliły nowe zasady pokrycia. Dług Skarbu państwa, który w chwili przeprowadzenia zmian statutu, określony został na 91,5 milj. szyl. powiększono o 571,4 milj. szyl. Ta ostatnia kwota stanowiła pretensję Banku Narodowego do Austrjackiego Zakładu Kredytowego z tytułu weksli zdyskontowanych, za które Skarb udzielił Bankowi w swoim czasie gwarancji.

W ten sposób otrzymana nowa kwota długu Skarbu państwa — 662,9 milj. szyl. podzielona została na trzy rachunki: A, B i C i w tej formie wykazywana jest w stanie rachunków Banku.

Na rachunku A zaksięgowano kwotę dawnego długu 91,5 milj. szyl. oraz 171,4 milj. szyl. z tytułu gwarancji za Austrjacki Zakład Kredytowy; a więc dług Skarbu na rachunku „A" figuruje w sumie 262,9 milj. szyl. Rachunki „B" i „C" obciążone zostały kwotą po 200 milj. szyl. każdy. Z powyższych trzech rachunków tylko rachunek „C" jest oprocentowany. W ubiegłym roku Bank Narodowy otrzymał tytułem odsetek od Skarbu państwa 3 milj. szyl.

Nowe przepisy o pokryciu ustalają, że ogólna suma obiegu banknotów i natychmiast płatnych zobowiązań zmniejszona o sumę długu Skarbu państwa na rachunku „A" ma być pokryta do końca 1936 r. w wysokości conajmniej 20% złotem i dewizami. W ciągu dwóch następujących okresów pięcioletnich stosunek pokrycia podwyższony zostaje: do 22% w okresie 1936—1941 i do 24% w okresie 1941—1946, poczem — aż do końca trwania przywileju emisyjnego — pokrycie powinno wynosić najmniej 20%. Obecnie Bank podaje do wiadomości stosunek pokrycia, obli-

czony w dwojaki sposób: w myśl postanowień statutu oraz bez uwzględnienia długu Skarbu państwa.

Sytuację Banku Narodowego w roku bieżącym ilustruje poniższe zestawienie:

(W miljonach S.)

Stan rachunków dnia	Aktywa					Pasywa	
	Złoto i dewizy zaliczone do pokrycia	Bilon	Weksle zdyskontowane	Pożyczki lombardowe	Dług Skarbu państwa A+B+C	Obieg banknotów	Natychmiast płatne zobowiązania
31.XII. 1932	188	4	379	25	663	914	219
31.I. 1933	188	5	317	22	662	872	181
28.II. "	189	5	301	20	661	859	184
31.III. "	189	4	287	16	660	919	170
30.IV. "	189	3	279	15	659	912	179
31.V. "	189	3	264	15	659	898	193

S. K.

Rezultaty konferencji w Bukareszcie.

Konferencja państw, należących do bloku rolnego, która obradowała w Bukareszcie, zakończyła swe prace, ku zadowoleniu wszystkich jej członków z osiągniętych rezultatów. Uzgodniono stanowiska w najważniejszych sprawach gospodarczych i finansowych. Uzgodniono postulaty, których bronić będzie przedstawiciel bloku na międzynarodowej konferencji gospodarczej w Londynie. Postulaty te są następujące: 1) Całkowite zanulowanie długów wojennych, oraz dostosowanie obsługi innych długów publicznych do zdolności płatniczej danego kraju (tu podkreślić należy, że jednogłośnie odrzucono myśl zredukowania długów państwowych aktem jednostronnym). 2) Powszechna stabilizacja monetarna. Jednakże polityka monetarna krajów dłużniczych nie będzie mogła ulec zmianie, dopóki sprawa krótko i długoterminowych długów nie będzie rozstrzygnięta i dopóki państwa wierzycielskie nie umożliwią dłużnikom wywiązania się ze swych zobowiązań towarami i usługami. 3) Przywrócenie swobody obrotów dewizowych i ruchu kapitałów. W tym celu konieczne jest utworzenie funduszu normalizacyjnego, zaleconego przez konferencję w Stresie. 4) Swoboda wymiany towarowej i przyznanie preferencyj europejskim płodom rolnym.

Trudno narazie przewidzieć, jakie szanse powodzenia będą miały te postulaty na międzynarodowej konferencji gospodarczej w Londynie; bronić ich będzie przedstawiciel bloku rolnego p. Madgearu.

Memorjał państw bloku rolniczego.

Kraje, należące do bloku rolniczego, opracowały memorjał, w którym określiły stanowisko, jakie zajmą w stosunku do spraw, będących w programie konferencji londyńskiej. W memorjale tym państwa bloku rolniczego podkreśliły w pierwszym rzędzie konieczność powrotu do wolności wypłat międzynarodowych drogą zniesienia ograniczeń dewizowych. Obecnie reglamentacja dewizowa staje się często instrumentem używanym w celu zmniejszenia przywozu. Powrót do wolności obrotów dewizowych uzależniony jest od stabilizacji walut, przyczem konieczny jest wysiłek rządów w celu zrównoważenia budżetów. Należy utworzyć fundusz normalizacji monetarnej, zalecany przez konferencję w Stresie. Fundusz ten powinien być utworzony jak najprędzej i będzie miał on wartość rzeczywistą, jeżeli przyjdzie z pomocą bankom emisyjnym z

chwilą, gdy zainteresowane rządy wprowadzą zarządzenia, zmierzające do zrównoważenia budżetu i bilansu płatniczego; fundusz powinien więc rozwinąć swą działalność przed całkawitem osiągnięciem równowagi budżetowej kraju dłużniczego.

Bardzo ważnem jest również, ażeby sumy uzyskane od funduszu wchodziły w skład ustawowego pokrycia banków emisyjnych.

Sprawa funduszu normalizacyjnego była głównym punktem porządku obrad konferencji rolniczej, ponieważ utworzenie tego funduszu jest najpewniejszym środkiem do zwalczenia kryzysu w krajach, należących do bloku rolniczego.

Nowa pożyczka wewnętrzna w Sowietach.

Dekret z 14 maja upoważnia rząd do zaciągnięcia na rynku wewnętrznym pożyczki 3 miljd. rubli, amortyzowanej w okresie od 1 padziernika 1933 r. do 1 padziernika 1943 r. Pożyczka wyłożona będzie w dwóch transzach: pierwszej premjowej bez oprocentowania i drugiej oprocentowanej w wysokości 10% rocznie; zwolniona będzie od wszelkich podatków państwowych i lokalnych. Zwyczajem utartym w Sowietach na 2 tygodnie przed wydaniem dekretu dzienniki zamieszczają odezwy do rządu z podpisami robotników z różnych przedsiębiorstw, w których robotnicy wzywają rząd do zaciągnięcia pożyczki celem szybkiego wprowadzenia w życie „pięcioletniego planu" i zapewniają o swem poparciu. Rząd przystępuje do intensywnej propagandy i wywiera presję polityczną i administracyjną (potrącenia z pensyj urzędników i robotników) celem sprzedania jak największej ilości obligacyj.

Polityka deflacyjna w Sowietach.

Neue Freie Presse, z 11 czerwca donosi, że Sowiety starają się poprawić sytuację walutową zapomocą radykalnej polityki deflacyjnej. Wobec przedsiębiorstw państwowych stosowana jest ostra dyscyplina finansowa, tak, że zmuszane one są do redukowania sił roboczych. Rozbudowa przemysłu konsumcyjnego ma wydobyć środki pieniężne od ludności, ale dotychczas wyniki tej akcji są znikome. Brak pieniądza panuje coraz większy. Pominąwszy niedostatek środków żywnościowych, niektóre gałęzie przemysłowe wykazują zahamowanie zbytu. Z drugiej strony ceny wykazują spadek nieznaczny. Oznaką istotnie rozpoczynającej się sanacji waluty będzie spadek cen na wolnym rynku. Ściąganiu z zarobków miesięcznych kwot na pożyczki wewnętrzne towarzyszy wzrastająca nędza ludności. Każdy płaci w obawie o stracenie możności pracy w razie odmowy.

Ustawa ochronna dla wkładów bankowych w Turcji.

W Turcji została w maju wydana ustawa, w myśl której banki tureckie i filje banków zagranicznych są zobowiązane utworzyć fundusze rezerwowe, w celu zagwarantowania wkładów. Wkłady z wypowiedzeniem 1—12-miesięcznem muszą być zabezpieczone w wys. 20%, a dla wkładów z terminem ponad 1 rok obowiązuje zabezpieczenie 10%-we. W zagranicznych kołach bankowych panuje przekonanie, że przeprowadzenie ustawy przyczyni się do likwidacji licznych małych banków prowincjonalnych o kapitale minimalnym i do większej płynności kredytu w Konstantynopolu.

Wyroki sądowe w sprawie klauzuli złotej w różnych państwach.

Amerykanin Phanor J. Eder opublikował interesujące memorandum, w którem omówione zostały ważniejsze wypadki rozstrzygania drogą sądową sprawy klauzuli złotej w różnych państwach. W ostatnich kilku latach np. sądy francuskie musiały niejednokrotnie rozważać sprawę właściwego interpretowania znaczenia tej klauzuli. Gdy wybuchła wojna światową, wydana została we Francji ustawa, nadająca frankom papierowym znaczenie przymusowego prawnego środka płatniczego i uchylająca moc obowiązującą wszelkich przepisów, co do regulowania zobowiązań pieniężnych w innej formie. Ustawa ta jednak dotyczy wyłącznie dłużników, zamieszkujących we Francji, tak, że sądy francuskie

zajęły stanowisko, że nie można jej było stosować do umów międzynarodowych, zawierających jasno sformułowaną klauzulę złotą. W tym duchu rozstrzygnięta więc była sprawa pewnej francuskiej spółki akcyjnej, która ulokowała na rynku francuskim pożyczkę zagraniczną, przeznaczoną dla sfinansowania budowy portu w Argentynie. Z drugiej strony jednak francuski Sąd Apelacyjny w r. 1926 uznał, że zagraniczne tow. asekuracyjne, które za pośrednictwem swej francuskiej agencji wydało polisy we frankach złotych, może spłacić swe zobowiązania we frankach papierowych. Decyzja ta była b. krytykowana, lecz nie została obalona. W r. 1931 francuski Sąd Najwyższy zażądał spłaty we frankach złotych obligacyj wypuszczonych przez pewną turecką sp. akc. oraz obligacyj emitowanych przez miasto Tokjo w r. 1912. Taka sama decyzja została zastosowana przez niższe instancje sądowe we Francji względem obligacyj, emitowanych przez brazylijskie towarzytwa i rządy stanowe. Za przykładem Francji poszła Szwajcarja, rozważając sprawę tureckiej spółki akcyjnej. Sądy belgijskie podobnie rozróżniają umowy wewnętrzne i zagraniczne, przyczem w pierwszym wypadku klauzula złota bywa unieważniona (lecz nie zawsze), a w drugim wypadku uznawana z reguły za prawomocną. Analogiczne stanowisko zajmują sądy włoskie. W r. 1929 sprawa należytego interpretowania klauzuli złotej wytoczona została przez Trybunał Międzynarodowy w Hadze w wypadkach, gdzie chodziło o zobowiązania Serbji i Brazylji. Trybunał przyznał w obu wypadkach ważność klauzuli złotej, uznając jednocześnie stanowisko sądów francuskich, które rozróżniają w tej sprawie umowy wewnętrzne i zagraniczne. W St. Zj. jak dotąd sądy uznawały zawsze ważność klauzuli złotej. Obecnie jednak sytuacja musi ulec zmianie, wobec stanowiska Kongresu, który uważa (jak o tem świadczy odnośna ustawa) zamieszczanie klauzuli złotej we wszystkich zobowiązaniach pieniężnych za niewskazanie. Pod tym względem Stany Zj. znajdą się w sytuacji podobnej, w jakiej znajduje się Francja, o ile rozróżniać będą także umowy wewnętrzne i zagraniczne.

Zagraniczne rynki emisyjne w maju b. r.

Emisje na rynku kapitałowym *nowojorskim* wynosiły w maju b. r. 33,8 milj dol. wobec 30,7 miljonów w kwietniu b. r. i 79 miljonów w maju 1932 r. Większość emisyj w maju b. r. przypadała na pożyczki państwa i miast w sumie 31 milj. dol. Wśród wyłożonych w maju pożyczek znajdowała się jedna pożyczka zagraniczna na sumę 2,8 milj. dol., podczas gdy w kwietniu b. r. żadna pożyczka zagraniczna na rynku nowojorskim wyłożona nie była.

Podług statystyki Midland Bank'u nowe emisje na rynku *angielskim* osiągnęły w maju b. r. 14,6 milj. Ł bez pożyczek rządu brytyjskiego. Suma emisyj w miesiącu poprzednim wynosiła 8.2 milj. Ł, w maju zaś ub. r. 12,3 milj. Ł.

Na rynku *holenderskim* wypuszczono w maju tylko 250 tys. hfl. emisyj wobec 12,9 miljonów w kwietniu b. r. Tak niski stan emisyj przypisują pisma holenderskie wyłącznie skutkom zupełnego zachwiania zaufania do zagranicznych inwestycyj kapitałowych.

PRZEGLĄD PIŚMIENNICTWA

Recenzje.

Dr. Franciszek Tomanek — „*Wartość w ekonomice a w bilansach*". Odbitka z księgi zbiorowej „*Życie gospodarcze a ekonomika społeczna*", Lwów, 1933, str. 11.

W broszurze tej autor daje streszczenie wykładu inauguracyjnego, wygłoszonego w Wyższej Szkole Handlu Zagranicznego we Lwowie. Myśl przewodnia autora jest słuszna i brzmi: pojęcia wartości, które nam daje teorja ekonomiki, winny być respektowane i stosowane w praktyce gospodarczej jako kryterja czynności bilansowania w rachunkowości gospodarstwa prywatnego. Pogląd ten, niewątpliwie bardzo słuszny i wypowiedziany na czasie, skoro np. niemieccy specjaliści czynią próby stwarzania „nowej" teorji ekonomiki w oparciu się na ekonomice przedsiębiorstwa prywatnego, autor przeprowadza, analizując stan majątkowy, t. j. aktywa przedsiębiorstwa. Twierdzi on, iż ocena majątku zakładowego oparta jest na wartości „użytkowej", obrotowego — na wartości „zamiennej" przedmiotów, wchodzących w skład tych pozycyj bilansu. Pisze autor: „Wszystkie ekonomiczne rozważania na temat przyczyny wartości dadzą się skonkretyzować w dwóch zasadniczych kryterjach: użyteczności albo zamienności". Tak przedstawiona teorja wartości jest istotnie użyteczna dla autora wykładu, innego zdania będzie jednak nauka. Słuszna teza przewodnia znalazła całkiem opaczne skrzywienie i pozostaje efektownym zwrotem retorycznym. Zgadzamy się, że wykład inauguracyjny to nie miejsce dla rozważania subtelności teorji wartości, zwłaszcza w tak nieprzeoranej dziedzinie, jak stosunku ekonomiki społecznej do ekonomiki prywatnej. Dla tej ostatniej jednak i tak daleko idące uproszczenie teorji daje pewne wyniki dodatnie. Autor demonstruje, dowodząc, jak odmienne przepisy ustawowe istnieją co do sposobu oceny aktywów w bilansie i jak kłócą się one z logiką. Omawiając majątek „ewidencyjny" (gwarancje, depozyty), autor słusznie zwraca uwagę na fakt, iż banki, analizując bilanse jednostkowych firm, nie żądają wykazywania całego majątku osobistego przedsiębiorcy oprócz zaangażowanego w danem przedsiębiorstwie, aczkolwiek przedsiębiorca czy właściciel jest odpowiedzialny całym swym majątkiem.

Wykład jest przejrzysty i interesujący i aczkolwiek autor upraszcza i ułatwia sobie rozwiązanie postawionych zagadnień, to jednak może być czytany z prawdziwym pożytkiem.

Nawiasem chcielibyśmy dodać, iż uważamy za możliwe teoretyczne uzasadnienie tez autora w dziedzinie teorji wartości, zwłaszcza, jeśli majątek zakładowy uważać będziemy za skapitalizowaną wartość usług tego majątku. Trudno jest jednak zgodzić się na wyżej przytoczone sformułowanie kwestji „przyczyn" wartości. Może być tylko mowa o różnych sposobach oceny, a raczej ilościowania („Quantifizierung") pewnych wartości.

W. Skrzywan.

Książki polskie.

Berger Ludwik — *„Polski problem finansowy"*, W-wa 1933, s. 86.

Bincer Konrad D. — *„Uzdrowienie gospodarstwa Polski własnemi siłami. (Plan finansowo-gospodarczy)"*, Kraków 1933, S. 94.

Głąbiński Stanisław, prof. — *„Zarys nowszego ustawodawstwa skarbowego w Polsce". (Uzupełnienie „Polskiego Prawa Skarbowego" za okres 1928—1933).* Lwów, 1933. S. 38.

Kutten Wiktor Dr. — *„Zagadnienia kartelowe"*, Warszawa, 1933. S. 148.

Grabski Stanisław — *„Ekonomja społeczna. Zesz. X (ostatni). Dążenia rozwojowe współczesnego kapitalizmu".* W-wa, 1933. S. 91.

Prowalski A. — *„Spółdzielczość żydowska w Polsce".* W-wa 1933, S. 1 + 45.

Szawlewski Mieczysław. — *„Quo Vadere".* W-wa, 1933. S. 226 + 1.

Weinfeld Ignacy Dr. — *„Skarbowość polska".* Wyd. IV. Zesz. I. S. 1—64. W-wa, 1933.

Żabicki A. Prof. — *„Prawo wekslowe i czekowe, polskie i zagraniczne".* W-wa, 1933. S. XVI + 343.

Książki w językach obcych.

Aftalion A. — *„Monnaie, Prix et Change, Expériences récentes et théorie".* Nouv. tirage. Paris, 1933. S. 535. Fr. 25.

Blüher, P. M. Dr. — *„Die Technik des Zahlungsverkehrs in England".* Berlin 1933. S. 152, Mk. 3.—.

Cassel Gustav. — *„Die Krise im Weltgeldsystem".* Berlin 1933. S. 123. Mk. 1,90.

Charpentier J. et Hamelin J. — *„Traité pratique des bilans et inventaires. Evaluations—Amortissements—Réserves—Dividendes—Responsabilités".* 2-e éd. Paris 1933. VIII, 544. Fr. 30.

Dessauer Marie Dr. — *„Die Big Five. Zur Charakteristik der englischen Depositenbanken".* Stuttgart 1933. S. 182. Mk. 9,50.

Moses S. Dr. — *„Reform des Obligationen—Wesens".* Berlin 1933. IV, 46, Mk. 2,40.

Rabiger E. u. Köppel H. — *„Die neuen Hypothekenbankbilanzen. Formblatter u. Praxis".* Berlin, 1933, S. 39. Mk. 3,—.

Riederer, Ludwig. — *„Die preussische Staatsbank (Seehandlung) 1922 bis 1932".* Berlin, S. 93.

Rollinde de Beaumont L. — *„Les opérations de bourse. Manuel de droit financier et de jurisprudence.* Paris, 1933. Fr. 18.

Scheffer Egon. — *„Kredit als Weltschicksal. Der Bankenkrisesinn u. Ausgang".* Wien, 1933. S. 430. Mk. 2,85.

Stein Johannes. — *„Die Oldenburgische Landesbank in ihrer Entwicklung bis zum grossen Kriege".* Oldenburg. S. 83.

Czasopisma krajowe.

GAZETA BANKOWA.

Nr. 10 z dnia 25 maja 1933: *„Zagadnienie finansowo-gospodarcze"; „Bilans upadłościowy (konkursowy)"* — Marceli Scheffs; *„Sąd i prawo"* — Dr. J. E., *„Finanse światowe a Polska"*.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr. 6 z dnia 1 czerwca b. r.: *„O hipotece sądowej (przymusowej) w byłej dzielnicy pruskiej"* — Dr. J. Sławski; *„Ruch oszczędnościowy w Polsce na tle konjunktury gospodarczej"* — Dr. Z. Witkowski; *„Prawo o sądowem postępowaniu egzekucyjnem VI"* — Mgr. A. Macholz; *„Sprawozdanie Międzynarodowego Instytutu Oszczędności w roku 1932"*.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr. 10 z 31 maja b. r.; *„Kapitalizacja jako zasadniczy czynnik naszego rozwoju"; „Banki komunalne w r. 1932"* — K. N.; *„Jedna z najstarszych a niespożytych idei — oszczędzanie"; „Wszechświatowy Dzień Oszczędności w 1932 r."; „Akcja propagandowa K. K. O. z okazji Dnia Oszczędności w 1932 r. w cyfrach"* — B. O.

Nr. 11 z 15 czerwca b. r.: M. T. — *„I Walne Zebranie Słowiańskich Kas Oszczędności w Bratysławie"*, Dr. J. Piekałkiewicz — *„Ruch wkładów oszczędnościowych zagranicą w 1932 roku"*, Dr. Z. Witkowski — *„Zagadnienie zwolnienia pracowników K. K. O. od obowiązku ubezpieczenia w Z. U. P. U."*

Czasopisma zagraniczne.

DIE BANK.

Treść nr. 20 z 17 maja 1933: *„Revision und Haftpflicht im deutschen Genossenschaftswesen"* — dr. L. Mellinger, *„Die Lehre der Technokraten"* — dr. Fr. Bartelmus.

Treść nr. 21 z 24 maja: *„Isolierte Krisen - Bekämpfung"* —Alfr. Lansburgh, *„Die neuere Bankgesetzgebung im Auslande"* — E. Felsen — Schoenefeldt (krótki przegląd nowego ustawodawstwa bankowego w Europie), *„Postsparkassen"* — Dr. Fr. Kreil (autor omawia najważniejsze zagadnienia, związane z działalnością pocztowych kas oszczędności w różnych krajach).

Treść nr. 22 z 31 maja: *„Grundriss der Geldlehre — I Teil": „Die Kaufkraft. 8. Konkurrierende Mess-Güter"* — Alf. Lansburgh, *„Ständische Wirtschafts-Verfassung"* — dr. A. Schwoner, *„Das deutsche Transfer-Problem"* — Argentarius.

Treść nr. 23 z 7 czerwca: *„Die Goldwährung und die Wirtschaft"* — Alf. Lansburgh (autor wypowiada się za wprowadzeniem swobodnej wymiany banknotów na monety złote przez Bank Francji), *„Bankzinsen"* — dr. J. Kastenholz, *„Typus Gereke"* — dr. L. Mellinger.

BANK—ARCHIV.

Treść nr 16 z 15 maja 1933: *„Ausserordeutliche Generalversammlung des Centralverbandes des Deutschen Bank und Bänkiergewerbes. Weltfinanzjahr 1932* — dr. O. Schwarz, *„Eine Ergänzungsüberlegung zur Tilgung von Hypothekendarlehen durch Pfandbriefe"* — dr. K. Tornier, *„Ein Schlusswort (Zur Tilgung von Hypothekendarlehen durch Pfandbriefe) unter Hinweis auf die öffentlichen Anleihen"* — Dr. H. Ritterhausen.

Treść nr. 17 1 czerwca: *„Zur Frage der Zinssenkung"* — M. Schinkel, *„Die Zinsspanne der Kreditbanken"* — dr. W. Wohlrabe, *„Drei Jahre B. I. Z."* — dr. R. Aret, *„Die Neuordnung des Börsengeschäfts in Italien"* — A. Zauchi, *„Der Vertrag über den Nachttresor"* — H. Mankiewicz.

BANQUE. Juin 1933. No. 6.

Zeszyt zawiera m. in. następujące artykuły: *„Le régime fiscal des opérations de crédit"* — G. Vincent, *„Contribution à l'étude des bilans"*—A. Gazeau, *„Les traits caractéristiques du compte-courant exonéré de la taxe sur le revenu"* — P. Murolles, *„Comment réduire les risques qu'encourent les banques lors de l'ouverture de crédits"* — A. C., *„La comptabilité des entreprises et de la banque"* — M. Duraud, jak również szereg mniejszych notatek.

THE BANKER. June 1933.

Miesięcznik poświęca większe artykuły *„Światowej Konferencji Gospodarczej"* oraz *„Organizacji Bankowości w Hiszpanji"* — (L. J. H. Dark), podając ponadto zwykłe omówienie sytuacji bankowej w szeregu krajów".

THE BANKERS' MAGAZINE. June 1933.

Numer zawiera następujące artykuły: *„The progress of banking in G. Britain and Ireland in 1932"* oraz *„Britan's return to gold"* (H. Parkinson), jak również szereg mniejszych notatek i informacyj z dziedziny bankowości.

STATYSTYKA

Tabl. I.
Bank Polski
(W milj. złotych)

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut.
	Złoto	Waluty i dewizy						
		zaliczone do pokrycia	niezaliczone do pokrycia					
1930 V	625,8	455,9	82,6	742.2	88,7	1.244,5	490,0	60,88
1931 V	567,6	256,4	99,1	541,2	76,7	1.222.4	184,2	57,67
1932 V	552,9	38,4	117,2	637,5	117,4	1.102,9	141,8	46,96
1933 II	513,4	18,8	65,1	546,8	102,3	999,0	132,0	46,25
III	490,7	—	96,8	597,3	103,8	1.018,8	129,4	46,40*)
IV	490,9	—	67,2	624,8	107,1	1.021,0	155,8	44,95
V	472,3	—	88,8	645,7	106,5	1.003,9	136,1	44,56

*) Odsetek pokrycia został obliczony, poczynając od końca marca, w/g nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miljn. zł.

Tabl. II.
Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w milj. zł.		Odsetek weksli protest. w Banku Polskim	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 8% List. Zast. Tow. Kr. m. W-wy	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
	Ogółem	W tem bilon i monety sreb.				
1930 V	1.559,3	226,6	6,07	67	11,00	15,77
1931 V	1.459,1	236,7	4,55	62	11,66	19,54
1932 V	1.360,2	257,3	3,15	43	16,27	28,45
1933 II	1.311,2	312,2	1,70	35	13,43	23,35
III	1.340.1	321,3	1,32	32	13,97	24,41
IV	1.351,5	330,5	1,26	24	14,55	24,36
V	1.329,6	325,7	1.34	.	14,51	24.63

Uwagi do tablic:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Konjunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych—dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Konjunktur Gospodarczych i Cen.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie w maju 1933 r.

Przy pożyczkach premjowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału, kursy odnoszą się do tranzakcyj końcowych danych dni.

	za	29.IV.	8.V.	15.V.	22.V.	31.V.
Papiery procentowe:						
3% Prem. Poż. Budowlana	50 zł. w zł.	—	37,25	37,75	39,—	38,25
4% „ „ Dolarowa	5 Dol.	51,50	47,75	48,50	50,75	49,50
4% „ „ Inwestyc.	100 zł. w zł.	99,50	100,—	101,50	103,—	—
4% „ „ „ serje	100 zł. w zł.	108,25	—	—	—	107,—
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r. . .	zł.	—	44,—	43,50	44,—	—
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	36,50	37,—	37,50	—	—
6% Poż. Dolar. 1919/20 r.	Dol.	—	50,—	—	50,—	48,25
7% „ Stabiliz. 1927 r.	Dol.	51,75	49,63	49,38	51,—	48,88
10% „ Kolejowa . .	Fr. w zł.	—	—	—	102,50	101,—
7% L.Z.P.B. Roln. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „	zł.	94,—	94,—	94,—	94,—	94,—
Listy zast. tow. kredyt.						
4½% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	zł.	40,50	37,50	38,—	37,25	—
7% L. Z. Tow. Kred. Ziemsk. w Warszawie	Dol. w zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	zł.	—	—	—	—	—
8% „ „ „	„	38,75	38,50	40,—	41,38	40,13
8% „ „ m. Łodzi. .	„	—	—	—	—	—
10% „ „ m. Siedlce .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	74,—	72,50	71,—	73,50	73,—
„Siła i Światło" . . .	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutn. . .	100 „	—	—	—	—	—
Ostrowieckie Zakłady. .	50 „	—	—	—	—	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 „	—	—	10,50	11,—	—
Modrzejow. Z. Górn.-Hutn.	50 „	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	50 „	8,—	—	8,50	9,15	—
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	—	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgja	100 Blg.	124,60	124,45	124,30	124,25	124,30
Gdańsk	100 Gld.	—	174.15	—	—	—
Holandja	100 Fl.	359,63	358,60	358,70	358,95	358,90
Londyn	1 Ł	30,30	30,20	30,30	30,18	29,84
Nowy-York	1 Dol.	7,90	7,50	7,68	7,74	7,42
Nowy-York telegr. . .	1 „	7,93	7,55	7,70	7,76	7,43
Paryż	100 Fr.	35,10	35,11	35,11	35,11	35,10
Praga	100 K.	26,54	—	—	26,56	—
Szwajcarja	100 Fr.	172,35	172,30	172,25	172,35	172,30
Włochy	100 Lir.	—	46,80	46,55	46,56	46,40
Berlin (międzybank) . .	100 Mk.	206,60	210,50	208,75	210,—	207,25

Tabl. IV.
Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
			Bank Angielski (miljony Ł).		
31.XII.1931	121,3	—	27,3	174,4	364,1
1.III.1933	151,0	—	12,0	165,4	359,3
5.IV.1933	177,4	—	11,6	158,2	371,7
3.V.1933	186,9	—	11,6	146,2	373,5
31.V.1933	187,2	—	11,2	150,2	374,0
			Bank Francji (miljony franków).		
31.XII.1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
24.II. 1933	81 017	2 601	5 103	20 957	83 986
31.III.1933	80 409	2 406	5 323	19 085	86 096
28.IV.1933	80 866	2 440	5 211	19 521	84 992
26.V.1933	80 951	2 458	4 868	20 658	83 267
			U. S. A. Fed. Res. Banks (miljony dolarów).		
31.XII.1931	2987.6	—	1351,1	2480,1	2613,1
2.III.1933	2892,1	—	1 096,1	2157,2	3579,5
5.VI.1933	3278,8	—	722,2	2196,1	3644,1
3.V.1933	3435.6	—	544,3	2360,1	3395,4
31.V.1933	5359,0	—	321,8	2393.8	3203,1
			Bank Rzeszy (miljony marek).		
31.XII.1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4775,8
28.II. 1933	768,9	152,0	2438,8	402,4	3355,9
31.III.1933	738,6	97,0	2762,5	442,9	3519,7
29.IV.1933	410,5	99,5	3142,4	406,0	3538,3
31.V.1933	372,3	77,0	3078,4	438.8	3468,8
			Bank Gdański (miljony guldenów).		
31.XII.1931	21,8	25.5	10,4	9,4	44,0
28.II. 1933	22,4	8,8	12,1	4.5	34.8
31.III.1933	22,9	14,9	10,0	6,6	36,2
29.IV.1933	22.9	11,5	10,2	5.5	35,9
15.V.1933	28.9	6.2	9,2	6,9	33,7

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 czerwca 1933 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglja	30.VI. 1932	2½	2
Austrja	23.III. 1933	6	5
Belgja	13.I. 1932	2½	3½
Bułgarja	24.V. 1932	8½	8
Czechosłowacja	25.I 1933	4½	3½
Danja	31.V. 1933	3½	3
Estonja	28.I. 1932	6½	5½
Finlandja	31.I. 1933	6½	6
Francja	9.X. 1932	2	2½
Gdańsk	5.V. 1933	4	3
Grecja	30.V. 1933	9	7
Hiszpanja	20.X. 1932	6½	6
Holandja	11.V. 1933	2½	3½
Irlandja	30.VI. 1932	3½	3
Japonja	17.VIII.1932	5.11	4.38
Jugosławja	20.VII. 1931	6½	7½
Litwa	4.V. 1932	6—7½a)	6—7 a)
Łotwa	1.I 1933	6—7	5½—6a)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegja	23.V. 1933	4	3½
Polska	20.X. 1932	7½	6
Portugalja	19.III. 1933	6½	6
Rumunja	4.IV 1932	7	6
Stany Zj. (New-York)	25.V. 1933	3	2½
Szwajcarja	22.I. 1931	2½	2
Szwecja	31.V. 1933	3½	3
Węgry	17.X. 1932	5	4½
Włochy	9.I. 1933	5	4

a) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny

Data	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
31.III. 1933	3	½	5—6	1½	2—2⅛	⅝-11/16	3⅞	2¼
29.IV. ,,	1	½—¼	5—6	½	½—⅝	9/16-⅝	3⅞	2⅛
15.V. ,,	1	½—¼	4⅜—5⅜	1¼	½—⅝	½—¼	3⅞	2⅛
31.V. ,,	1	½—¼	5—6	1½	½—⅝	½	3⅞	2 1/16

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski.*
Redaktor odpowiedzialny: *Stanisław Oleński.*

Bilans łączny brutto banków akcyjnych (47) i większych domów bankowych (7)

(W tysiącach złotych)

STAN CZYNNY	31.XII. 1932.	30.IV. 1933.	STAN BIERNY	31.XII. 1932.	30.IV. 1933.
Pogotowie kasowe	78.598	48.948	Kapitały własne	288.394	280.479
Papiery wartościowe	87.158	91.301	Wkłady	451.039	434.047
Banki krajowe	40.928	39.101	Rachunki bieżące (salda kredytowe)	172.426	169.976
Banki zagraniczne	69.596	68.840	Redyskonto weksli	201.532	189.916
Weksle zdyskontowane	407.108	382.619	Zastaw walorów	15.600	15.809
Weksle protestowane	60.589	60.709	Banki krajowe	75.063	76.275
Rachunki bieżące (salda debetowe)	508.001	493.246	Banki zagraniczne	218.712	206.711
Pożyczki terminowe	64.086	63.673	Procenty i prowizje	60.276	19.001
Ruchomości i nieruchomości	113.094	110.597	Listy zastawne (obligacje)	154.880	154.668
Koszty handlowe	62.315	17.163	Inne pasywa	261.022	260.111
Długoterminowe pożyczki hipoteczne	151.883	148.671	Suma bilansowa	1.898.944	1.806.993
Inne aktywa	255.588	282.152	Zobowiąz. z tytułu udziel. gwarancyj	92.579	88.533
Suma bilansowa	1.898.944	1.806.993	Różni za inkaso	79.493	74.916

3470. Drukarnia Gospodarcza, Warszawa, Wspólna 54. Tel. 8-84-12.